



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

**ANOMALI REAKSI INVESTOR TERHADAP PENGUMUMAN LABA
GOOD NEWS DAN LABA BAD NEWS (STUDI KASUS :
PERUSAHAAN LQ 45 YANG TERDAFTAR PADA BEI PERIODE
2007 - 2009)**

SKRIPSI



**MUTIA VERWITA SARI
BP. 07 152 090**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG 2011**



No. Alumni Universitas

MUTIA VERWITA
SARI

No. Alumni Fakultas

a).Tempat/Tgl Lahir: Padang / 28 Maret 1988 b). Nama Orang Tua: H. Wirman Dahlan, SE dan Hj. Syafni, S.Pd c). Fakultas: Ekonomi d). Jurusan: Manajemen e). No. BP: 07152090 f) Tgl Lulus 5 Mei 2011 g). Predikat Lulus : Sangat Memuaskan h). IPK : 3.34 i) Lama Studi : 3 Tahun 9 Bulan j). Alamat Orang Tua : Jl. Kencur No. 1A, Tabing Padang

**Anomali Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Laba Good News dan Laba Bad News
(Studi Kasus : Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI Periode 2007 – 2009)**

Skripsi S1 oleh Mutia Verwita Sari, Pembimbing Rida Rahim, SE, ME

ABSTRAK

Skripsi ini meneliti reaksi investor terhadap pengumuman laba *good news* dan laba *bad news* pada perusahaan yang terdaftar di LQ 45 Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2009. Penelitian ini nantinya akan memberikan gambaran apakah terdapat anomali pasar efisien yang menyimpang dari teori efisiensi pasar. Untuk membantu memenuhi tujuan tersebut, penelitian ini menggunakan *market model* untuk menganalisis *abnormal return*. Selain itu juga digunakan uji statistik untuk melihat signifikansi perbedaan perilaku investor dalam menyikapi dua bentuk pengumuman laba tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat dua anomali pasar yang menyimpang dari teori efisiensi pasar dimana investor bereaksi positif untuk laba *bad news* dan bereaksi negatif untuk laba *good news*. Anomali yang kedua yaitu tidak ada perbedaan yang signifikan pada reaksi investor dalam menyikapi pengumuman laba *good news* dan laba *bad news*. Seharusnya di dalam teori pasar efisien investor akan menyikapi secara berbeda terhadap dua bentuk pengumuman laba tersebut. Kata kunci : efisiensi pasar, anomali pasar, pengumuman laba, laba *good news* dan laba *bad news*

Skripsi telah dipertahankan di depan sidang penguji dan dinyatakan lulus pada tanggal : 5 Mei 2011

Abstrak telah disetujui oleh penguji:

Tanda Tangan			
Nama Terang	Rida Rahim, SE,ME	Hendra Lukito, SE, MM	Fajri Adrianto, SE, M.Bus (Adv)

Mengetahui ,
Ketua Jurusan Manajemen:

Dr.Harif Amali Rivai, SE, M.Si
Nip. 197102211997011001

Tanda Tangan

Alumnus telah mendaftar ke Fakultas / Universitas Andalas dan mendapat nomor Alumnus:

	Petugas Fakultas/ Universitas
Nomor Alumni Fakultas:	Nama Tanda Tangan
Nomor Alumni Universitas:	Nama Tanda Tangan

KATA PENGANTAR



Alhamdulillah, puji syukur kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANOMALI REAKSI INVESTOR TERHADAP PENGUMUMAN LABA *GOOD NEWS* DAN LABA *BAD NEWS* (STUDI KASUS : PERUSAHAAN LQ 45 YANG TERDAFTAR PADA BEI PERIODE 2007 – 2009)”**.

Penyusunan skripsi ini dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana ekonomi pada jurusan manajemen. Penulisan skripsi ini tidak lepas dari peran serta dan bantuan berbagai pihak yang bersedia menyumbangkan saran, ide, waktu dan dukungan sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini.

Selesainya penulisan skripsi ini tidak terlepas dari doa dan dorongan serta semangat dari orang tua, kakak dan adik penulis serta seluruh keluarga besar penulis. Skripsi ini merupakan wujud tanda terima kasih penulis atas semua kasih sayang dan dukungan yang telah diberikan orang tua dan keluarga besar penulis.

Pada kesempatan ini penulis juga ingin menyampaikan rasa terima kasih dan penghargaan kepada Ibu Rida Rahim, SE, ME yang telah meluangkan waktu,

tenaga dan pikiran untuk membimbing penulis dalam melakukan penelitian dan menyelesaikan skripsi ini. Penulis juga ingin mengucapkan terima kasih kepada:

- a. Dr. H Syafruddin Karimi, SE, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan sekaligus kepada jajaran pembantu dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang.
- b. DR. Harif Amali Rivai, SE. MSi selaku ketua Jurusan Manajemen.
- c. Hendra Lukito, SE, MM selaku kepala program studi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang.
- d. Dr.Vera Pujani, SE, MM selaku sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas ekonomi Universitas Andalas Padang.
- e. Drs. H. Syahrial Syarif, MBA selaku dosen pembimbing akademik penulis yang telah membimbing penulis selama menjalani pendidikan S1 di Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
- f. Bapak/Ibu dosen/staf pengajar di FE UA yang tanpa pamrih telah memberikan bekal ilmu yang berguna bagi penulis.
- g. Staf biro administrasi Jurusan Manajemen FE UA yang telah memudahkan penulis dalam urusan administrasi dan akademik lainnya.
- h. Semua pihak, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kesempurnaan. Tanggapan, kritikan dan saran akan sangat berarti bagi penulis dalam mencapai kesempurnaan skripsi ini. Dengan segala kerendahan hati, penulis harapkan semoga skripsi ini bermanfaat nantinya bagi semua pihak.

Padang, April 2011

Penulis



DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR GAMBAR	vii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penulisan	6
1.4 Manfaat Penulisan	6
1.5 Sistematika Penulisan	7
BAB II TINJAUAN KEPUSTAKAAN	9
2.1 Pasar Modal	9
2.1.1 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal ...	10
2.1.2 Pasar Modal yang Efisien	12
2.2 Laporan Keuangan dan Arti Penting Informasi Laba	18
2.3 Studi Peristiwa (Event Study)	20
2.4 Abnormal Return	21
2.5 Anomali Pasar	22
2.6 Anomali Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Laba	24
2.7 Teori dan Penelitian yang Telah Dilakukan	27

2.8 Kerangka Pemikiran.....	32
2.9 Hipotesis.....	33
BAB III METODE PENELITIAN.....	35
3.1 Jenis dan Sumber Data	35
3.2 Populasi Dan Sampel	35
3.2.1 Populasi	35
3.2.2 Sampel.....	36
3.3 Teknik Pengumpulan Data	37
3.4 Identifikasi Variabel dan Pengukurannya	38
3.5 Metode Analisis Data	42
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	48
4.1 Deskripsi Hasil Penelitian	48
4.2 Perhitungan Return Tak Normal (<i>Abnormal Return</i>).....	51
4.3 Analisa <i>Average Abnormal Return</i> (AAR) dan <i>Cumulative Average Abnormal Return</i> (CAAR)	52
4.4 Uji Signifikansi Perbedaan Reaksi Investor Secara Statistik.....	58
BAB V PENUTUP.....	66
5.1 Kesimpulan	66
5.2 Implikasi Hasil Penelitian	68
5.3 Saran.....	68

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu yang Mendasari Penelitian	29
Tabel 4.1 Daftar Perusahaan Indeks LQ 45 Periode Perdagangan Agustus 2010 - Januari 2011 yang Dijadikan Sampel	50
Tabel 4.2 Daftar Perusahaan Indeks LQ 45 Periode Perdagangan Agustus 2010 - Januari 2011 yang Dijadikan Sampel Berdasarkan EPS	51
Tabel 4.3 Nilai AAR dan CAAR Periode Tahun 2007	53
Tabel 4.4 Nilai AAR dan CAAR Periode Tahun 2008	55
Tabel 4.5 Nilai AAR dan CAAR Periode Tahun 2009	57
Tabel 4.6 Uji Beda Signifikansi Terhadap Pengumuman Laba GN dan Laba BN Tahun 2007	60
Tabel 4.7 Uji Beda Signifikansi Terhadap Pengumuman Laba GN dan Laba BN Tahun 2008	61
Tabel 4.8 Uji Beda Signifikansi Terhadap Pengumuman Laba GN dan Laba BN Tahun 2009	62

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	32
Gambar 4.1 Grafik AAR Pengumuman Laba GN dan BN Tahun 2007.....	54
Gambar 4.2 Grafik AAR Pengumuman Laba GN dan BN Tahun 2008.....	56
Gambar 4.3 Grafik AAR Pengumuman Laba GN dan BN Tahun 2009.....	58



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 1998). Pasar modal menjalankan dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang kelebihan dana (*lenders*) ke pihak yang membutuhkan dana (*borrowers*). Sedangkan fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut. Pasar modal menjadi salah satu pilihan alternatif investasi dana selain sistem perbankan.

Inti dari kegiatan pasar modal adalah kegiatan investasi, yaitu kegiatan menanamkan modal baik langsung maupun tidak langsung dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut. Bagi para investor, melalui pasar modal mereka dapat memilih obyek investasi dengan beragam tingkat pengembalian dan tingkat risiko yang dihadapi, sedangkan bagi para penerbit (*issuers* atau emiten) melalui pasar

modal mereka dapat mengumpulkan dana jangka panjang untuk menunjang kelangsungan usaha mereka.

Pengambilan keputusan investasi dalam saham memerlukan pertimbangan - pertimbangan, perhitungan - perhitungan, dan analisis yang mendalam untuk menjamin keamanan dana yang diinvestasikan serta keuntungan yang diharapkan oleh investor. Calon investor harus mengetahui keadaan serta prospek perusahaan yang menjual surat berharganya. Hal ini dapat diperoleh dengan mempelajari dan menganalisis informasi yang relevan. Suatu informasi dikatakan relevan bagi investor jika informasi tersebut mampu mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan transaksi di pasar modal yang tercermin pada perubahan harga sekuritas.

Sering disaksikan harga saham naik atau turun akibat beredarnya informasi, baik itu informasi yang dapat dipertanggung jawabkan maupun yang bersifat rumor. Informasi dari luar negeri maupun dalam negeri, informasi ekonomi, politik, dan sosial juga dapat menyebabkan berubahnya harga saham di pasar modal. Informasi yang biasanya diperlukan oleh investor untuk mengetahui kondisi emiten, khususnya kondisi keuangan perusahaan emiten adalah berupa laporan tahunan perusahaan, pembagian dividen, pemecahan saham, laporan para analisis pasar modal, dan lain sebagainya. Informasi tersebut haruslah lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sehingga menjadi sebuah dasar analisis untuk mengambil keputusan. Di dalam pasar modal yang efisien, harga – harga sekuritas

mencerminkan informasi relevan yang tersedia. Suad Husnan (1998:269) menyatakan bahwa, “Pasar modal yang efisien adalah pasar yang harga sekuritas – sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan”. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut.

Menurut Jogyanto (1998) ada dua cara untuk melihat efisiensi pasar, yaitu secara informasi (*informationally efficient market*) yang didasarkan atas ketersediaan informasi dan secara keputusan (*decisionally efficient market*) yang dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Ada tiga tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar secara informasi, (Husnan, 1998 : 269-270) yaitu : (1) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), (2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*), (3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*).

Implikasi dari pasar efisien bahwa harga saham akan bereaksi terhadap pengumuman laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan media yang menunjukkan kondisi keuangan suatu perusahaan dan juga sebagai salah satu informasi publik yang dapat digunakan untuk merevisi dan mendeteksi harga sekuritas seperti saham, obligasi, dan sekuritas lainnya. Jika pelaku pasar modal menggunakan laporan keuangan sebagai informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi, seharusnya laporan keuangan yang diumumkan pada publik mampu mempengaruhi harga sekuritas. Dengan kata lain, pasar

bereaksi terhadap pengumuman laporan keuangan. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dan volume perdagangan saham perusahaan yang melakukan pengumuman laporan keuangan.

Menurut Hampton (1989) dalam Saksono (2000) jika laporan keuangan menunjukkan hasil yang baik, maka perusahaan emiten yang bersangkutan dinilai meningkat keberhasilannya, sebaliknya bila hasilnya tidak baik maka hal ini diindikasikan sebagai gejala timbulnya masalah. Penelitian telah dilakukan oleh Ball dan Brown (1968) untuk menguji reaksi pasar terhadap pengumuman laba yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan dan hasilnya bahwa pengumuman laba memiliki kandungan informasi (*information content*) untuk pasar sekuritas dan pelaku pasar bereaksi signifikan terhadap pengumuman laba kuartalan maupun laba tahunan. Reaksi tersebut tercermin dari naik – turunnya harga saham dan volume disekitar tanggal pengumuman laba. Sedangkan di Indonesia, penelitian mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman laba telah dilakukan oleh sejumlah pihak. Seperti Lako (2003) melakukan penelitian mengenai anomali reaksi investor terhadap pengumuman laba *good news* dan laba *bad news*. Dari penelitian tersebut didapat hasil ternyata investor bereaksi terhadap pengumuman laba *good news* dan laba *bad news*. Jika hanya penelitian Ball dan Brown (1968) dan Lako (2003) yang dijadikan patokan dalam menilai efisiensi pasar berkenaan dengan publikasi laba *good news* dan laba *bad news*, maka kesimpulan tersebut bisa menyesatkan. Alasannya, karena setting riset tersebut berbeda dengan setting riset yang akan penulis lakukan. Ball dan Brown

(1968) melakukan penelitian yang mengambil sampel perusahaan go public di pasar modal Amerika Serikat yang sudah tergolong dalam *developed capital market* (DCM) yang tentu saja sangat jauh berbeda dengan karakteristik pasar modal di negara berkembang seperti Indonesia. Sedangkan Lako (2003) melakukan penelitian pada periode tahun 1998 – 2000 yang hasil penelitiannya mungkin tidak terlalu relevan untuk zaman sekarang. Karena telah banyak tahun – tahun yang berlalu sejak penelitian tersebut dan tentu saja sudah banyak hal yang berubah jika dibandingkan dengan tahun 1998. Selain itu, pada tahun 2008 Indonesia juga sempat ikut mengalami dampak dari krisis global yang bermula dari Amerika Serikat walaupun pengaruhnya tidak terlalu signifikan. Pada tahun tersebut beberapa perusahaan go public Indonesia mengalami krisis keuangan dan krisis sosial – politik dalam negeri. Menurut pemikiran penulis, krisis tersebut akan mempengaruhi perilaku investor terhadap pengumuman laba terkait dengan informasi yang beredar di luar negeri mengenai krisis global di Amerika yang merupakan kiblat perekonomian dunia dan mungkin saja hasil penelitiannya akan berbeda atau sama dengan hasil penelitian terdahulu. Oleh karena alasan itulah, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai “ANOMALI REAKSI INVESTOR TERHADAP PENGUMUMAN LABA *GOOD NEWS* DAN LABA *BAD NEWS*”.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah :

1. Bagaimana reaksi investor terhadap publikasi laba good news dan laba bad news?
2. Apakah terdapat perbedaan reaksi investor terhadap publikasi laba good news dan laba bad news?

1.3 Tujuan Penulisan

Sesuai dengan rumusan masalah diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk :

1. Mengetahui reaksi investor terhadap publikasi laba good news dan laba bad news
2. Mengetahui apakah ada perbedaan reaksi investor antara publikasi laba good news dan laba bad news

1.4 Manfaat Penulisan

Manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini antara lain :

1. Dari penelitian ini diharapkan bisa menjadi informasi (input) yang relevan bagi pengambil keputusan khususnya pihak – pihak yang terkait seperti

Bapepam, Bursa Efek Indonesia, Investor, Broker House, Consultant Investment, dan sebagainya.

2. Diharapkan bisa melengkapi atau mengisi celah kekurangan penelitian terdahulu sehingga menjadi bahan referensi untuk penelitian selanjutnya.

1.5 Sistematika Penulisan

Secara keseluruhan, penulisan skripsi ini dibagi dalam lima bab, yaitu:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN KEPUSTAKAAN

Pada bab ini akan dibahas mengenai dasar-dasar teori yang relevan dengan isi penelitian. Teori tersebut berupa penelitian terdahulu. Selain itu pada bab ini juga terdapat kerangka pemikiran serta hipotesis yang diajukan.

BAB III METODE PENELITIAN

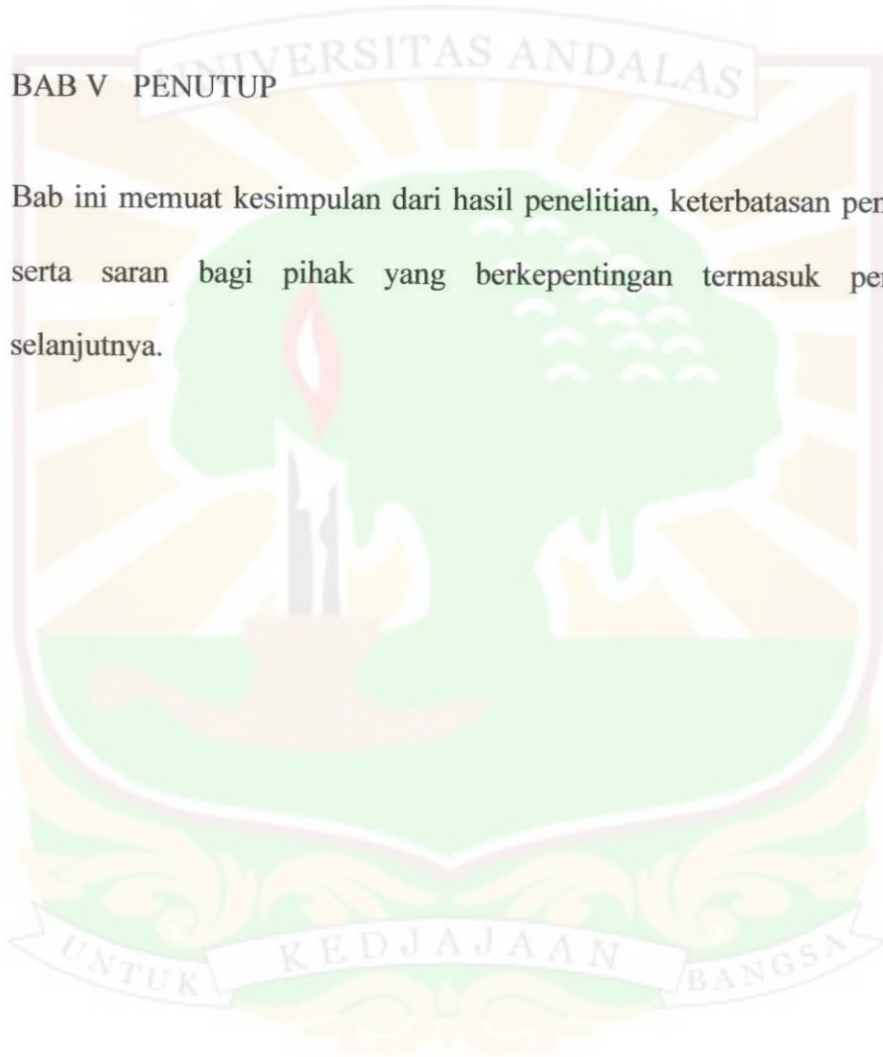
Bab ini membahas jenis dan sumber data, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, identifikasi variabel dan pengukurannya serta teknik analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini diuraikan hasil analisis yang telah dilakukan dan pembahasan dari data yang telah dikumpulkan terkait permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini.

BAB V PENUTUP

Bab ini memuat kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian, serta saran bagi pihak yang berkepentingan termasuk penelitian selanjutnya.



BAB II

TINJAUAN KEPUSTAKAAN

2.1 Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 1998). Pasar modal menjalankan dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang kelebihan dana (*lenders*) ke pihak yang membutuhkan dana (*borrowers*). Sedangkan fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut. Ada beberapa daya tarik pasar modal. Pertama, diharapkan pasar modal akan bisa menjadi sebuah alternatif penghimpun dana selain sistem perbankan. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas berupa surat tanda hutang (*obligasi*) ataupun surat tanda kepemilikan perusahaan (*saham*). Dengan demikian, perusahaan bisa menghindarkan diri dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi sehingga justru membuat *cost of capital of the firm* tidak lagi minimal. Kedua, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi resiko mereka. Dengan adanya

pasar modal, para investor dapat melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio (gabungan dari berbagai investasi) sesuai dengan tingkat resiko yang sanggup mereka pikul dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan. Investasi pada sekuritas juga terkenal akan tingkat likuiditasnya yang tinggi. Seorang investor dapat mengganti investasinya secara cepat pada industry lain yang mana belum tentu dapat dilakukan jika investor berinvestasi pada *real assets*.

2.1.1 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal

Keberhasilan pembentukan pasar modal dipengaruhi supply dan demand. Faktor – faktor yang mempengaruhi keberhasilan tersebut adalah :

1. Supply sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.

2. Demand akan sekuritas

Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas – sekuritas yang ditawarkan. Sehubungan dengan faktor ini, maka *income per capita* suatu negara dan distribusi pendapatan mempengaruhi besar kecilnya *demand* akan sekuritas.

3. Kondisi politik dan ekonomi

Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* sekuritas.

4. *Masalah hukum dan peraturan*

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan informasi yang disediakan oleh perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Kebenaran informasi menjadi suatu hal yang sangat penting disamping kecepatan dan kelengkapan informasi. Oleh karena itu, peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

5. *Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien*

Lembaga – lembaga tersebut adalah :

- Bapepam
- Bursa Efek
- Lembaga Kliring Dan Penjamin
- Lembaga Penyimpanan Dan Penyelesaian
- Perusahaan Efek
- Reksa Dana
- Kustodian
- Biro Administrasi Efek
- Wali Amanat (Trustee)
- Akuntan
- Notaris

- Konsultan Hukum
- Penilai (Appraisal)

2.1.2 Pasar Modal yang Efisien

Secara umum efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan oleh Beaver (1989) sebagai hubungan antara harga – harga sekuritas dengan informasi. Pasar yang efisien adalah pasar dimana suatu sekuritas melakukan proses secara cepat atas informasi baru yang menyebabkan harga saham mengarah pada keseimbangan dengan nilai intrinsiknya. Suad Husnan (1998 : 269) menyatakan kecepatan suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang sangat penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan yang baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar dapat dikatakan efisien. Inefisiensi pasar modal terjadi ketika harga saham tidak secara penuh mencerminkan informasi yang tersedia yang mempengaruhi harga. Akibatnya, ada suatu periode dimana nilai saham menjadi *under price* atau *over price*, sehingga terdapat suatu kesempatan bagi investor yang jeli yang mampu mengidentifikasi inefisiensi dan membeli sekuritas yang *under valued*. Akhirnya akan terjadi penyesuaian harga yang dapat mencerminkan informasi yang berkaitan dengannya. Menurut Jogiyanto (1998) ada dua cara untuk melihat efisiensi pasar, yaitu secara informasi (*informationally efficient market*) yang didasarkan atas ketersediaan informasi dan secara keputusan (*decisionally*

efficient market) yang dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Ada tiga tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar secara informasi, (Husnan, 1998 : 269-270) yaitu :

(1) Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pada pasar bentuk lemah, harga saham diasumsikan mencerminkan semua informasi yang terkandung dalam sejarah masa lalu tentang harga sekuritas yang bersangkutan. Artinya, harga yang terbentuk atas suatu saham merupakan cerminan dari pergerakan harga saham di masa lalu. Misalkan, ada bentuk musiman atas kinerja harga suatu saham yang menunjukkan bahwa harga saham akan naik menjelang tutup tahun (akhir tahun) dan kemudian turun pada awal tahun. Berdasarkan pada hipotesis pasar efisien bentuk lemah, pasar akan segera mengetahui dan merevisi kebijakan harganya dengan melakukan perubahan terhadap strategi perdagangannya. Mengantisipasi kemungkinan penurunan harga pada awal tahun, pedagang akan menjual saham yang dimilikinya sesegera mungkin untuk menghindari kerugian sebagai akibat dari “jatuhnya” harga saham perusahaan yang diamati. Upaya yang dilakukan pedagang tersebut akan menyebabkan harga saham perusahaan secara keseluruhan akan turun. Investor yang cerdas tentu akan menjual saham yang dimilikinya pada akhir tahun untuk menghindari kerugian sebagai akibat dari menurunnya harga saham di awal tahun. Singkatnya, upaya pedagang

untuk sesegera mungkin menjual saham tersebut akan secara umum menyebabkan terjadinya penurunan harga pada awal tahun. Bentuk yang sama juga terjadi bilamana sebuah saham memiliki karakter harga yang secara historis turun di akhir tahun dan naik di awal-awal perdagangan setiap tahun. Apabila kondisi pasar memang demikian, artinya bahwa harga yang terbentuk mencerminkan perilaku harga secara historis, bentuk pasar efisien lemah dapat dikatakan terpenuhi. Jika hipotesis pasar bentuk lemah terpenuhi, dan akibatnya harga adalah bebas (*independen*) dari bentuk harga saham historis, maka dapat dikatakan bahwa perubahan-perubahan harga akan mengikuti kaedah jalan acak (*random walk*) manakala pengujian hanya dilakukan terhadap perubahan harga secara historis.

(2) Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar efisien bentuk setengah kuat, Fama (1991) dalam Gumanti (2002) menyebutnya sebagai studi peristiwa (*event studies*), harga mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Di samping merupakan cerminan harga saham historis, harga yang tercipta juga terjadi karena informasi yang ada di pasar, termasuk di dalamnya adalah laporan keuangan dan informasi tambahan (pelengkap) sebagaimana diwajibkan oleh peraturan akuntansi. Informasi yang tersedia di public juga dapat berupa peraturan keuangan lain seperti pajak bangunan (*property*) atau

suku bunga dan / atau beta saham termasuk *rating* perusahaan. Menurut konsep setengah kuat, investor tidak akan mampu untuk memperoleh *abnormal returns* dengan menggunakan strategi yang dibangun berdasarkan informasi yang tersedia di publik. Dengan kata lain, analisis terhadap laporan keuangan tidak memberikan manfaat apa-apa. Ide dari pandangan ini adalah bahwa sekali informasi tersebut menjadi informasi publik (umum), artinya tersebar di pasar, maka semua investor akan bereaksi dengan cepat dan mendorong harga naik untuk mencerminkan semua informasi publik yang ada. Jadi, informasi yang baru saja didapat misalnya mengenai ancaman akan munculnya perang di kawasan Timur Tengah, dengan segera sudah tercermin pada harga sekuritas. Investor sudah tidak mungkin mendapatkan *abnormal return* ketika melakukan transaksi di pasar modal berdasarkan informasi publik tersebut. Harga pada tingkat beli atau jual saham sudah lebih dahulu mencerminkan informasi tersebut karena pasar akan dengan segera bereaksi. Berlawanan dengan pasar efisien bentuk lemah, pada pasar efisien bentuk setengah kuat ada banyak investor yang berfikir bahwa mereka dapat memperoleh keuntungan dengan melakukan pengamatan secara seksama terhadap informasi publik yang tersedia di pasar, khususnya informasi akuntansi. Investor yang melakukan analisis dengan menggunakan data atau informasi akuntansi (dari laporan keuangan) dan dari sumber lain untuk

mengidentifikasi saham yang salah harga (*mispriced*) disebut investor tersebut melakukan analisis fundamental (*Fundamental Analysis*).

(3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien bentuk kuat menyatakan bahwa harga yang terjadi mencerminkan semua informasi yang ada, baik informasi publik (*public information*) maupun informasi pribadi (*private information*). Jadi, dalam hal ini, bentuk kuat mencakup semua informasi historis yang relevan dan juga informasi yang ada di publik yang relevan, disamping juga informasi yang hanya diketahui oleh beberapa pihak saja, misalnya manajemen perusahaan, dewan direksi, dan kreditor. Misalnya, salah satu anggota direktur perusahaan mengetahui sebuah rencana akuisisi atau pengambilalihan suatu perusahaan. Informasi tersebut dimanfaatkan oleh direktur dengan menyuruh istri atau anaknya atau teman dekatnya untuk membeli saham perusahaan, sebelum informasi atau rencana akuisisi tersebut diberitakan atau menjadi milik umum. Hal ini dapat dikatakan sebagai suatu perdagangan dengan orang dalam (*insider trading*), adanya penggunaan kelebihan informasi untuk membeli saham atau melakukan suatu perdagangan. Bila bentuk pasar efisien kuat memang ada, maka dipercaya bahwa keluarga dekat direktur tersebut tidak akan memperoleh *abnormal returns*. Sebaliknya, bilamana keluarga direktur tersebut mendapatkan *abnormal return*, maka dikatakan bahwa pasar belum

berbentuk efisiensi kuat (*strong form*). Perlu dicatat di sini bahwa perdagangan dengan menggunakan informasi orang dalam atau tepatnya perdagangan oleh orang dalam (*insider trading*) tidak dibenarkan dan dilarang. Bentuk pasar efisien kuat merupakan bentuk pasar efisien paling ketat. Hal ini terkait dengan pengertiannya bahwa harga pasar mencerminkan semua informasi, baik publik maupun nonpublik. Dalam kaitannya dengan hal tersebut, maka dalam konteks pasar efisien bentuk kuat tidak ada seorangpun baik individu maupun institusi dapat memperoleh *abnormal return*, untuk suatu periode tertentu, dengan menggunakan informasi yang tersedia di publik dalam konteks kelebihan informasi, termasuk di dalamnya informasi yang hanya dapat diakses oleh orang-orang tertentu. Beberapa bukti empiris mendukung adanya pasar efisien, khususnya di Amerika Serikat, tetapi bukti-bukti yang tidak mendukung juga banyak. Sehingga, efisien tidaknya pasar modal, atau tepatnya masuk dalam kelompok bentuk efisien mana sebuah pasar modal, tergantung dari ada tidaknya bukti tentang *abnormal return* yang dapat diperoleh oleh investor. Dalam perkembangannya, para peneliti sepertinya sepakat untuk menyebut bahwa pengujian terhadap bentuk kuat pasar efisien sering dikaitkan dengan keberhasilan dalam penggunaan akses monopolistik terhadap informasi oleh pelaku pasar tertentu. Tentu saja efisiensi bentuk kuat mengungguli baik pasar efisien bentuk lemah

maupun bentuk setengah kuat dan merupakan bentuk efisiensi paling tinggi dan secara empiris paling sulit untuk diuji.

2.2 Laporan Keuangan dan Arti Penting Informasi Laba

Menurut SFAC No. 5 (FASB 1984) dalam Lako (2003), laporan keuangan merupakan gambaran utama dari pelaporan keuangan (*financial reporting*) yang berfungsi sebagai alat komunikasi informasi akuntansi keuangan kepada pihak – pihak eksternal. Hal - hal yang diakui dalam laporan keuangan seperti laba bersih, dividen, total asset, dan lainnya merupakan representasi dari sumberdaya atau asset dari suatu entitas, klaim terhadap sumberdaya atau asset – asset tersebut (kewajiban dan ekuitas pemilik), dan pengaruh dari transaksi – transaksi dan peristiwa serta kejadian yang mengakibatkan perubahan dalam sumberdaya atau klaim terhadap sumberdaya tersebut (SFAC No. 1 dalam FASB 1978).

Laporan keuangan menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*), atau pertanggungjawaban manajemen atas sumberdaya yang dipercayakan kepadanya (PSAK No. 1 , 2002). Pemakai laporan keuangan terdiri dari *stakeholders* yaitu orang – orang yang berkaitan dengan perusahaan seperti investor, kreditor, lembaga keuangan, pihak manajemen, karyawan, pemerintah, dan perusahaan pesaing. Investor membutuhkan informasi untuk membantu dalam pengambilan keputusan apakah harus membeli, menahan atau menjual investasinya. Pemegang saham tertarik pada informasi akuntansi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar

dividen. Karena investor merupakan seseorang yang menanamkan modal, maka tentu investor juga akan menanggung resiko perusahaan. Seperti istilah yang sering kita dengar yaitu *high risk high return*. Oleh karena itu, informasi akuntansi berupa laporan keuangan merupakan hal yang sangat diperlukan oleh investor dalam menilai analisis fundamental perusahaan.

Berkaitan dengan laporan laba rugi, SFAC No.2 (FASB 1980) menyatakan bahwa laporan laba rugi sangat penting bagi para pemakinya (users) karena memiliki nilai prediktif. SFAC No. 1 (FASB 1978) menjelaskan bahwa para investor, kreditor, dan pihak – pihak lainnya sering menggunakan informasi laba dan informasi tentang komponen – komponen laba untuk menilai prospek *cash flows* dari investasi atau pinjaman yang mereka berikan. Selain itu, mereka juga menggunakan informasi laba untuk membantu dalam : (a) mengevaluasi kinerja manajemen, (b) mengestimasi “*earning powers*” atau lainnya yang mereka nilai sebagai representasi kemampuan laba perusahaan dalam jangka panjang, (c) memprediksi laba masa datang, (d) menilai resiko berinvestasi atau memberikan kredit kepada suatu perusahaan.

Foster (1986) dalam Telaumbanua (2008) menyatakan ada tiga faktor yang mempengaruhi kandungan informasi dari suatu pengumuman informasi perusahaan, yaitu :

1. Ekspektasi pasar terhadap kandungan dan timing dari pengumuman informasi perusahaan. Semakin besar tingkat ketidakpastian, maka

semakin besar pula potensi terjadinya revisi terhadap harga – harga sekuritas.

2. Implikasi dari pengumuman laba terhadap distribusi return sekuritas di masa depan. Semakin besar revisi yang berhubungan dengan aliran kas yang diharapkan, semakin besar pula implikasi revaluasi harga sekuritas terhadap pengumuman tersebut.
3. Kredibilitas sumber informasi. Semakin kredibel suatu sumber pengumuman informasi, semakin besar pula implikasi revaluasi terhadap pengumuman informasi itu. Scott (2000) dalam Telaumbanua (2008) menyatakan bahwa informasi laba dapat berguna jika mengakibatkan investor mengubah keyakinan dan tindakan mereka sebelumnya dan tingkat kegunaan tersebut dapat diukur dari sejauh mana perubahan harga merespon terhadap publikasi informasi laba.

2.3 Studi Peristiwa (Event Study)

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (event) atas adanya informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat seperti Indonesia (Jogiyanto, 2003 dalam Telaumbanua, 2008). Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk mengidentifikasi adanya reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman laba memberikan kandungan informasi, maka pasar diharapkan untuk bereaksi dengan segera pada waktu pengumuman tersebut diterima. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas – sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau secara spesifik dengan menggunakan *abnormal return*.

2.4 Abnormal Return

Abnormal return adalah *return* yang didapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan. Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. *Abnormal return* dapat terjadi karena adanya kejadian - kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, awal tahun, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, stock split, penawaran perdana saham, dan lain-lain. Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap

return normal. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return ekspektasi*, sebagai berikut (Jogiyanto, 2000) :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}]$$

Dimana :

$RTN_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E [R_{i,t}]$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan (diestimasi) dengan menggunakan persamaan *return* ekspektasi tersebut di atas.

2.5 Anomali Pasar

Anomali adalah kejadian atau peristiwa yang tidak diantisipasi dan yang menawarkan investor peluang untuk memperoleh *abnormal return*. Anomali muncul pada semua bentuk efisiensi pasar, baik bentuk lemah, semi kuat, maupun bentuk kuat. Tetapi banyak bukti yang mengkaitkan antara anomali dengan pasar efisien bentuk semi kuat. Dan perlu diketahui bahwa anomali dapat dieksploitasi untuk menghasilkan *abnormal return*.

Sedikitnya dikenal empat macam anomali pasar dalam teori keuangan (Levi, 1996). Keempat macam anomali pasar dimaksud adalah anomaly perusahaan (*firm anomaly*), anomali musiman (*seasonal anomaly*), anomaly peristiwa (*event anomaly*), dan anomali akuntansi (*accounting anomaly*). Anomali perusahaan dibedakan menjadi empat, yaitu *size anomaly*, *closed-end mutual funds*, *neglect*, dan *institutional holdings*. Anomali musiman dibedakan menjadi enam, yaitu *January effect*, *week end effect*, *time of day effect*, *end of month effect*, *seasonal effect*, dan *holidays effect*. Anomali peristiwa terdiri dari *analysts' recommendation anomaly*, *insider trading anomaly*, *listings anomaly*, dan *value line anomaly*. Adapun anomali akuntansi dapat dibedakan menjadi enam macam, yaitu *price earnings ratio anomaly*, *earnings surprise*, *price to sales anomaly*, *price to book anomaly*, *dividend yield anomaly*, dan *earnings momentum anomaly*.

Pengaruh akhir pekan merupakan bagian dari anomali musiman. Anomali ini menyebutkan bahwa harga saham cenderung mengalami kenaikan secara rata-rata pada akhir pekan. Penelitian yang mencoba menguji ada tidaknya efek akhir pekan pada bursa saham di Amerika Serikat telah banyak dilakukan. Pada prinsipnya, penelitian-penelitian tersebut dimaksudkan untuk menguji hipotesis pasar efisien dengan mencoba membuktikan apakah seseorang mampu memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan strategi perdagangan tertentu, yang dalam hal ini adalah hari perdagangan. Menurut teori pasar efisien, sebagaimana dikemukakan oleh Fama (1970), pada pasar yang efisien, harga

sekuritas mencerminkan informasi yang ada dan dalam pasar yang efisien adalah tidak mungkin bagi seorang investor untuk memperoleh keuntungan (*abnormal return*) dengan menggunakan strategi perdagangan tertentu.

2.6 Anomali Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Laba

Teori efisiensi pasar modal menyatakan bahwa harga sekuritas akan bereaksi cepat terhadap informasi baru. Konsekuensinya, apabila harga tidak bereaksi cepat terhadap informasi baru, tetapi membutuhkan waktu lebih lama, maka keuntungan abnormal dapat terjadi. Dalam hal ini investor yang mana merupakan pelaku pasar modal tidak berperilaku sesuai dengan teori efisiensi pasar modal. Investor yang tidak berperilaku sesuai dengan teori efisiensi pasar modal disebut anomali pasar modal efisien.

Terdapat beberapa anomali perilaku investor berkaitan dengan pengumuman laba emiten perusahaan. Seperti yang dikemukakan oleh Kahneman dan Tversky (1979) dalam Teori Prospek (Prospect Theory) yang dikutip dari Siregar :

1. Investor akan bersifat *risk averse* berkaitan dengan keuntungan dan *risk taking* berkaitan dengan kerugian. Penilaian terpisah antara prospek keuntungan dan kerugian menunjukkan perilaku yang irrasional.
2. Apabila nilai investasi mulai meningkat, tingkat utilitas investor menurun dan investor akan berperilaku *risk averse*. Dalam menghadapi berita baik,

investor menjual sekuritas karena memiliki probabilitas rendah akan semakin baiknya harga atau probabilitas tinggi harga akan semakin menurun karenanya investor merealisasi keuntungan. Dalam hal ini investor menghindari risiko.

3. Apabila nilai investasi mulai menurun, tingkat utilitas investor meningkat dan investor berperilaku *risk taking*. Dalam menghadapi berita buruk, investor menahan sekuritas dan tidak mau merealisasi kerugian, bahkan membeli lebih banyak saham yang menurun karena investor memiliki probabilitas tinggi akan membaiknya sekuritas. Dalam hal ini investor menambah risiko.

Fenomena Anomali Pasar Modal Efisien

Ada beberapa fenomena anomali yang terjadi dalam pasar modal efisien, yaitu :

1. Post-Announcement Drift

Fenomena ini merupakan suatu anomali pasar modal efisien yang disebut dengan istilah *post-announcement drift*. Fenomena ini merupakan tantangan serius dan penting dalam pasar modal efisien. Ciri – ciri fenomena ini adalah, sekali laba perusahaan diketahui atau diumumkan, kandungan informasi tersebut seharusnya digunakan oleh investor sesuai dengan teori efisiensi pasar modal. Namun, telah diketahui lama bahwa hal tersebut tidak terjadi pada saat sekarang ini. Bagi perusahaan yang melaporkan berita baik (kenaikan laba) pada laporan kuartalan,

keuntungan abnormalnya cenderung tertunda (drift) hingga pada sekitar 60 hari setelah pengumuman. Begitu juga bagi perusahaan dengan pengumuman berita buruk (penurunan laba), keuntungan abnormalnya cenderung tertunda sekitar 60 hari kemudian.

2. Rasio Keuangan

Fenomena lain terjadi berkaitan dengan anomali pasar modal efisien adalah pengumuman rasio keuangan perusahaan. Berdasarkan teori pasar modal efisien, strategi investasi seharusnya didasarkan pada informasi yang tersedia bagi investor, yaitu informasi tentang rasio keuangan. Dimana rasio keuangan terkait langsung dengan penentuan harga sekuritas karena rasio keuangan mencerminkan bagaimana kinerja perusahaan dalam hal ini yang dijalankan oleh manajemen dalam memanfaatkan asset – asetnya. Karena itu, harga sekuritas sudah merefleksikan informasi rasio keuangan. Namun yang terjadi sebaliknya, penelitian Ou dan Penman (1989) menemukan bukti bahwa rasio keuangan tidak segera digunakan oleh investor dan tidak segera terrefleksi dalam harga sekuritas. Hal ini merupakan suatu anomali pasar modal efisien.

3. Accrual

Teori pasar modal efisien menyatakan bahwa seharusnya pasar bereaksi lebih kuat terhadap berita baik tentang arus kas aktivitas operasi daripada berita baik tentang *accrual*. Hal ini diyakini karena arus kas dari aktivitas operasi lebih

mungkin terulang kembali periode yang akan datang dibandingkan dengan *accrual*. Akan tetapi, Sloan (1996) menemukan bukti bahwa pasar bereaksi lebih kuat terhadap *accrual* daripada terhadap arus kas dari aktivitas operasi. Temuan ini menambah panjang adanya anomali pasar modal efisien.

2.7 Teori dan Penelitian yang Telah Dilakukan

Penelitian mengenai dampak pengumuman laba telah dilakukan sebelumnya. Biasanya penelitian tersebut berkaitan dengan efek pengumuman laba oleh perusahaan emiten terhadap harga saham, volume perdagangan saham, abnormal return, volatilitas saham, reaksi investor, dan lain – lain. Ball dan Brown (1968) yang pertama kali mempelajari reaksi pasar akibat informasi akuntansi. Penelitian tersebut menggunakan laporan keuangan tahunan 261 perusahaan yang terdaftar di New York Stock Exchange (NYSE) selama periode 1957 – 1965. Proksi yang digunakan adalah laba actual tahun lalu, sehingga diasumsikan perusahaan dengan laba yang lebih tinggi daripada laba tahun sebelumnya diklasifikasikan sebagai *good news* (GN), demikian sebaliknya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar merespon sangat positif terhadap pengumuman laba *good news* (GN) dan bereaksi negatif terhadap pengumuman *bad news* (BN) pada periode pengumuman (*narrow window*) bulanan. Selain itu, penelitian Foster (1978) mendokumentasikan bahwa investor merespon positif dan signifikan terhadap pengumuman perubahan laba positif dan bereaksi negatif terhadap pengumuman laba negatif pada periode peristiwa pengumuman laba. Hyan (1995)

juga melaporkan bahwa publikasi laba negatif memiliki hubungan yang lemah dengan return saham, sedangkan pelaporan laba positif memiliki hubungan yang kuat dengan pergerakan return saham. Sedangkan di dalam negeri, belum banyak dilakukan penelitian mengenai anomali reaksi investor terhadap pengumuman laba good news dan laba bad news. Kebanyakan penelitian yang dilakukan untuk menguji dampak pengumuman laba terhadap harga saham, volume perdagangan saham, abnormal return, volatilitas saham, reaksi investor, dan lain – lain. Namun, Lako (2003) melakukan riset mengenai reaksi investor berkaitan dengan pengumuman laba BN dan laba GN pada perusahaan yang terdaftar di LQ45 periode 1998 – 2000. Hasil yang didapat adalah ternyata pasar mengalami dua anomaly. Anomaly pertama, investor merespon positif dan signifikan terhadap pengumuman laba bad news tahun 1998 dan 1999, tetapi merespon negatif terhadap pengumuman laba good news pada tahun 2000. Anomaly kedua, besaran CAAR dari laba bad news lebih besar dari CAAR laba good news. Hasil penelitian ini berlawanan dengan teori efisiensi pasar (*efficient market hypothesis*). Untuk lebih jelasnya mengenai penelitian yang sudah pernah dilakukan, akan dijabarkan pada tabel berikut :

Tabel 2.1

Hasil Penelitian Terdahulu yang Mendasari Penelitian

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
1	Ball dan Brown (1968)	An Empirical Evaluation Of Accounting Income Numbers	<ul style="list-style-type: none"> • pasar merespon sangat positif terhadap pengumuman laba good news (GN) dan bereaksi negatif terhadap pengumuman bad news (BN) pada periode pengumuman (<i>narrow window</i>) bulanan. • Pasar NYSE bercorak semi – kuat.
2	Foster (1978)	Accounting Earnings And Stock Prices Of Insurances Companies	<ul style="list-style-type: none"> • investor merespon positif dan signifikan terhadap pengumuman perubahan laba positif dan bereaksi negatif terhadap pengumuman laba negatif pada periode peristiwa pengumuman laba.
3	DeFond, Hung, Trezevant (2005)	Investor Protection and the Information Content of Annual Earnings Announcements: International Evidence	<ul style="list-style-type: none"> • kandungan informasi diukur menggunakan abnormal return saham disekitar periode pengumuman laba. • Faktor structural pada laporan keuangan di negara berkembang berbeda dengan negara maju. • Pengumuman laba lebih informatif pada negara dengan laba yang tinggi dan menjalankan hukum dagang dengan baik serta mempunyai institusi perlindungan investor, tetapi sebaliknya pengumuman laba kurang informatif pada negara yang sering mengeluarkan laporan keuangan sementara.
4	Landsman, Maydew, Thornock (2011)	The Information Content of Annual Earnings Announcements and Mandatory Adoption of IFRS (International Financial Reporting Standards)	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian menyimpulkan bahwa tiga mekanisme adaptasi IFRS terbukti meningkatkan kadungan informasi seperti : mengurangi keterlambatan publikasi laporan keuangan dan meningkatkan investasi asing.

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
5	Andreas Lako (2003)	Anomali Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Laba Good News Dan Laba Bad News	<ul style="list-style-type: none"> • Hasil yang didapat adalah ternyata pasar mengalami dua anomali. Anomali pertama, investor merespon positif dan signifikan terhadap pengumuman laba bad news tahun 1998 dan 1999, tetapi merespon negatif terhadap pengumuman laba good news pada tahun 2000. • Anomali kedua, besaran CAAR dari laba bad news lebih besar dari CAAR laba good news. Hasil penelitian ini berlawanan dengan teori efisiensi pasar (<i>efficient market hypothesis</i>).
6	Tefaumbanua dan Sumiyana (2008)	Event Study : Pengumuman Laba Terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Empiris, Bursa Efek Indonesia 2004 – 2004)	<ul style="list-style-type: none"> • Investor tidak merespon secara signifikan terhadap pengumuman laba positif maupun laba negatif di sekitar tanggal pengumuman laba • Penelitian ini berlawanan dengan hasil yang didapat oleh penelitian Ball dan Brown (1968), Foster (1978) dan Hayn (1995).

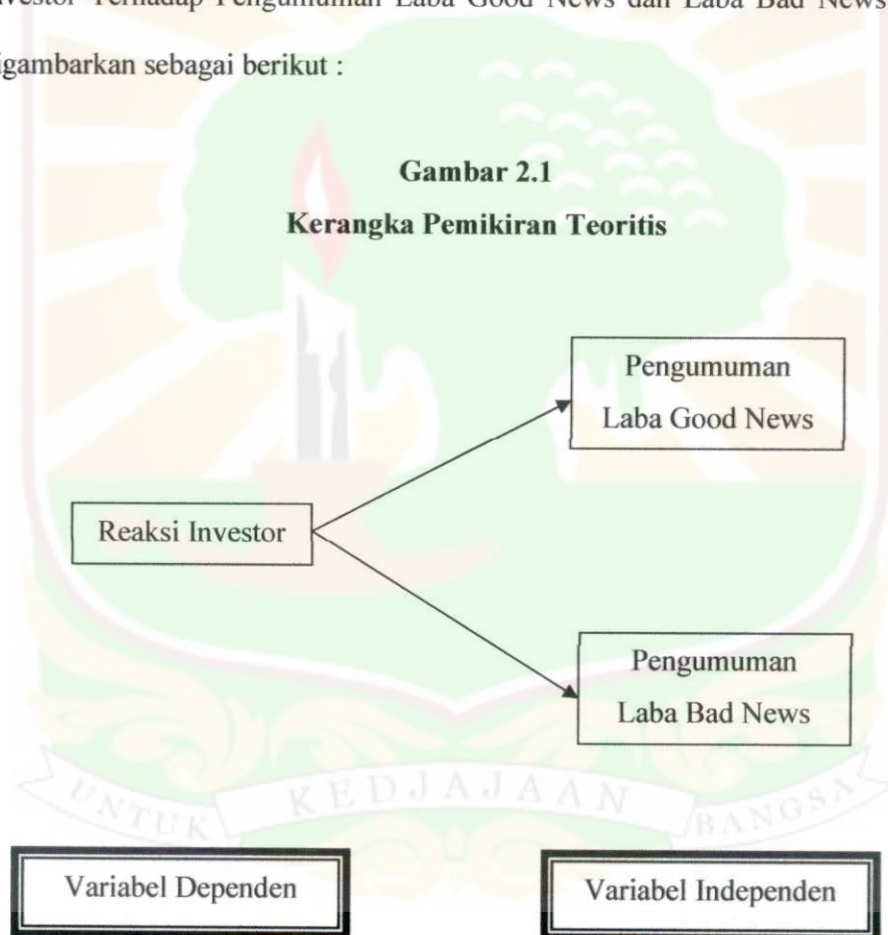
Sumber: berbagai jurnal

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa dari enam penelitian yang mendasari penelitian ini, dua diantaranya mendapatkan hasil bahwa pasar merespon sangat positif terhadap pengumuman laba good news (GN) dan bereaksi negatif terhadap pengumuman bad news (BN) pada periode pengumuman (*narrow window*) bulanan. Yang dimaksud dengan laba *good news* adalah perusahaan yang melaporkan laba positif dan mengalami kenaikan laba dibanding tahun sebelumnya. Sedangkan laba *bad news* adalah perusahaan yang melaporkan laba negatif dan mengalami penurunan laba dibanding tahun

sebelumnya. Penelitian Ball dan Brown (1968) merupakan penelitian pertama mengenai kandungan informasi terhadap pengumuman laba yang mengambil sampel di pasar modal Amerika Serikat yang telah tergolong ke dalam *developed capital market* (DCM) dan memiliki latar belakang lingkungan social politik yang sangat jauh berbeda dengan karakteristik pasar modal negara berkembang (*emerging capital market* – ECM) seperti Indonesia. Penelitian dengan mengambil sampel pada perusahaan go public Indonesia telah dilakukan oleh Lako (2003) dengan periode tahun 1998 – 2000. Hasil penelitian tersebut mungkin tidak relevan dengan setting lingkungan pada masa sekarang yang tentu sangat berbeda dengan tahun 1998. Hasil yang didapat adalah investor merespon positif dan signifikan terhadap pengumuman laba bad news tahun 1998 dan 1999, tetapi merespon negatif terhadap pengumuman laba good news pada tahun 2000. Namun, pada penelitian Telaumbanua dan Sumiyana (2008) periode 2004 – 2006 didapatkan hasil bahwa investor tidak merespon secara signifikan terhadap pengumuman laba positif maupun laba negatif di sekitar tanggal pengumuman laba. Berdasarkan hasil penemuan penelitian yang telah disebutkan diatas yang beberapa mengalami kontradiksi antara satu sama lainnya, maka penulis tertarik untuk mengadakan penelitian mengenai anomali reaksi investor sebagai pelaku pasar terhadap pengumuman laba good news dan laba bad news pada periode yang lebih menunjukkan masa sekarang agar tidak terdapat kesimpulan yang menyesatkan.

2.8 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran didalam penelitian ini, dirancang berdasarkan hasil penelitian oleh enam penelitian terdahulu, yaitu penelitian oleh Ball dan Brown (1968) ; Foster (1978); DeFond, Hung, Trezevant (2005) ; Landsman, Maydew, Thornock (2011) ; Andreas Lako (2003) ; Telaumbanua dan Sumiyana (2008). Berdasarkan penelitian tersebut maka kerangka pemikiran dari “Anomali Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Laba Good News dan Laba Bad News” dapat digambarkan sebagai berikut :



2.9 Hipotesis

Menurut penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh (Ball dan Brown, 1968 ; Beaver 1968; Foster , 1978; DeFond, Hung, Trezevant , 2005 ; Landsman, Maydew, Thornock 2011 ; Lako, 2003 ; Telaumbanua dan Sumiyana, 2008; Prasetyo, 2006; Desyetti, 1998) dapat ditarik kesimpulan bahwa pengumuman laba memang memiliki kandungan informasi yang dapat mengubah perilaku investor, harga saham, volume perdagangan saham, dan volatilitas saham. Pengumuman laba akan sangat mempengaruhi perilaku investor sebagai pelaku pasar modal untuk mengambil keputusan apakah tetap menahan, menjual atau membeli sebuah sekuritas. Menurut Foster (1986) dalam Lako (2003), ada tiga faktor yang mempengaruhi kandungan informasi dari suatu pengumuman informasi perusahaan. Pertama, ekspektasi atau harapan pasar serta timing (waktu) pengumuman informasi. Tidak dapat dipungkiri bahwa di dalam setiap informasi terdapat ketidakpastian kandungan dan timing yang tidak tepat dalam pelaporan informasi tersebut. Jika tingkat ketidakpastian informasi semakin membesar, maka potensi perubahan harga sekuritas akan semakin besar pula. Kedua, kredibilitas sumber informasi. Banyak macam informasi yang beredar di pasaran. Mulai dari yang dapat dipertanggung jawabkan sampai kepada yang hanya sebuah rumor atau gosip yang disebar oleh orang – orang yang diuntungkan dengan adanya rumor tersebut. Semakin dapat dipercaya atau kredibel sumber informasi tersebut, maka akan semakin besar potensi terjadinya perubahan harga sekuritas. Ketiga, implikasi pengumuman informasi terhadap return sekuritas di

masa yang akan datang. Hal ini berkaitan dengan revisi aliran kas yang diharapkan, dimana semakin banyak revisi yang terjadi maka akan semakin besar implikasi revaluasi harga sekuritas terhadap pengumuman.

Dari teori dan hasil penelitian terdahulu yang dijelaskan di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa pengumuman laba memiliki kandungan informasi (*information content*) atau kekuatan untuk menjelaskan (*explanatory power*) perilaku keputusan investor untuk menjual, membeli, atau menahan suatu sekuritas ketika pengumuman laba dilakukan. Kandungan informasi atau *explanatory power* tersebut akan terpenuhi atau dimiliki jika investor percaya terhadap tiga faktor yang dikemukakan oleh Foster (1986) yaitu ekspektasi dan timing informasi, kredibilitas sumber informasi, dan implikasi dari informasi tersebut. Merujuk pada hasil penelitian dan penjelasan teori di atas, maka patut diduga bahwa investor bereaksi terhadap pengumuman laba *good news* (laba positif dan kenaikan laba) dan laba *bad news* (laba negatif dan penurunan laba) yang diumumkan oleh emiten. Dan reaksi tersebut merupakan sebuah anomali jika dibandingkan dengan teori pasar efisien yang ada. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah :

H_1 : terdapat anomali perilaku investor dalam menyikapi
pengumuman laba *good news* dan laba *bad news*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang terdapat di *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *annual report* dari tahun 2007 hingga 2009 serta bentuk laporan lainnya yang terdapat didalam website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Data yang dimaksud merupakan data *time series* berupa data emiten LQ 45, harga saham harian, *earning per share* (EPS), indeks harian saham LQ 45, dan tanggal publikasi laba yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan Biro PKP Bapepam, serta www.yahoofinance.com.

3.2 Populasi Dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi penelitian ini meliputi seluruh saham biasa yang masuk ke dalam kelompok indeks LQ 45 BEI. Menurut Fact Book 2000 (JSX 2000 : 51) dalam Lako (2003), indeks LQ 45 terdiri atas 45 perusahaan yang dipilih setelah melalui beberapa kriteria pemilihan sehingga terdiri dari saham – saham dengan likuiditas yang tinggi dan juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar saham tersebut. Untuk dapat masuk dalam pemilihan saham LQ 45, suatu saham harus memenuhi kriteria tertentu dan melewati seleksi utama sebagai berikut :

1. Masuk dalam ranking top 60 dari total transaksi saham dalam pasar reguler
2. Perangkingan didasarkan pada kapitalisasi pasar (rata – rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir)
3. Sudah terdaftar dalam BEI minimum 3 bulan terakhir
4. Kondisi keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhan, frekuensi dan jumlah transaksi pasar reguler dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

Pergantian saham dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu setiap awal Februari dan Juli. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria lagi, suatu saham akan dikeluarkan dari perhitungan indeks dan digantikan dengan saham lain yang memenuhi kriteria.

3.2.2 Sampel

Sampel penelitian dipilih menggunakan metode *purposive sampling* yang meliputi emiten LQ 45 periode Agustus 2010 sampai dengan Januari 2011 yang mengumumkan laba (laporan keuangan tahunan auditan) selama periode 2007 – 2009. Berdasarkan kriteria tersebut, sampel yang tidak mengumumkan laporan keuangan dan sahamnya tidak aktif diperdagangkan selama periode serta data laba perusahaan tidak lengkap maka akan dikeluarkan dari sampel.

Tanggal publikasi laba diperoleh dari laporan keuangan tahunan, annual report maupun tanggal publikasi di media. Tanggal publikasi laba diasumsikan sebagai sumber informasi laba pertama yang resmi dan diketahui investor karena berdasarkan ketentuan Bapepam 1996, semua perusahaan go public harus menyerahkan terlebih dahulu laporan keuangan kepada Bapepam sebelum dipublikasikan kepada publik. Sebagian besar emiten mengumumkan laporan keuangan mereka di media massa pada tanggal penyerahan atau sehari setelah tanggal penyerahan laporan keuangan ke Bapepam. Dalam penelitian ini, tanggal publikasi laba yang diambil adalah tanggal pada laporan keuangan yang terdapat pada lembar pengesahan oleh auditor. Sedangkan laba yang digunakan yaitu *earning per share* (EPS), diasumsikan sebagai proxy dari laporan keuangan. Alasan dipilihnya EPS karena menurut pendapat J.C. Francis (1993) dalam Rahmiwati (2006), dalam menilai saham biasa atau saham preference tergantung pada EPS dari perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut disamping faktor lainnya. EPS merupakan hal yang sangat penting untuk menilai keberhasilan perusahaan. Oleh karena itulah dalam penelitian ini dipilih EPS sebagai proxy laporan keuangan.

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini dikumpulkan melalui teknik dokumentasi, yaitu dengan jalan mencatat atau mengkopi data-data yang diperlukan yang terdapat dalam *annual report* dan *Indonesian Capital Market*

Directory (ICMD) tahun 2007 hingga 2009 yang relevan dengan penelitian ini. Dalam pengumpulan data digunakan data sekunder yang diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), laporan keuangan tahunan perusahaan serta bentuk laporan lainnya yang terdapat didalam website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan www.yahoofinance.com. Data yang dimaksud merupakan data *time series* berupa data emiten LQ 45, harga saham, *earning per share* (EPS), indeks harian saham LQ 45, dan tanggal publikasi laba.

3.4 Identifikasi Variabel dan Pengukurannya

Untuk menghindari ketidakjelasan makna variabel – variabel yang dibutuhkan, maka penelitian ini akan mendefinisikan pengukuran – pengukuran variabel yang dirumuskan sebagai berikut :

- a. Pasar modal Indonesia efisien dalam bentuk semi kuat karena apabila ada pengumuman kenaikan atau penurunan laba tahunan perusahaan maka akan langsung mempengaruhi harga sahamnya.
- b. Harga saham yang digunakan adalah harga saham harian untuk setiap sekuritas.
- c. Return actual adalah pendapatan yang diterima dari investasi dalam saham yang terdiri dari capital gain atau capital loss. Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{(iP_t - P_{t-1})}{iP_{t-1}} \quad \dots\dots\dots(\text{rumus 1})$$

Keterangan :

R_{it} : return actual saham i pada minggu t

iP_t : harga saham i pada minggu t

iP_{t-1} : harga saham I pada minggu sebelumnya (t-1)

- d. Return pasar adalah pendapatan portofolio pasar yang diperoleh jika semua saham di pasar dikuasai dalam proporsi sama. Return pasar yang digunakan adalah return indeks LQ 45.

$$R_{mt} = \frac{\text{Indeks LQ45}_{t+1} - \text{Indeks LQ45}_t}{\text{Indeks LQ45}_t}$$

.....(rumus 2)

Keterangan :

R_{mt} : return pasar (indeks LQ 45) minggu t

Indeks LQ45t : indeks LQ 45 minggu t

Indeks LQ45_{t+1} : indeks LQ 45 minggu t+1

- e. *Expected Return* adalah tingkat return yang diharapkan dari suatu saham. Dalam penelitian ini tingkat return yang diharapkan diukur dengan menggunakan *Market Model*. Metode ini memerlukan tahap estimasi parameter α (alpha) dan β (beta). Tahap estimasi dilakukan dengan meregresikan data historis return aktual sebagai variabel dependen dengan return pasar (indeks LQ 45) sebagai variabel bebas.

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_{it}$$

Dimana:

R_{it} = return actual saham i pada waktu t dalam periode estimasi

R_{mt} = return pasar (indeks LQ 45) pada waktu t dalam periode estimasi

α_i & β_i = parameter yang akan ditaksir.

Jadi tingkat return yang diharapkan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$E(R_i)_t = \alpha_i + \beta_i R_{mt} \dots\dots\dots(\text{rumus 3})$$

Dimana:

$E(R_i)_t$ = tingkat return yang diharapkan pada waktu t dalam periode kejadian

R_{mt} = return pasar (indeks LQ 45) pada waktu t dalam periode kejadian

α_i & β_i = α_i & β_i yang diperoleh dari hasil regresi

f. *Abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya dengan return yang diharapkan.

$$RTN_{it} = R_{it} - E[R_{it}] \dots\dots\dots(\text{rumus 4})$$

Keterangan :

RTN_{it} : abnormal return sekuritas ke – i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} : return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada peristiwa ke –t

$E[R_{it}]$: return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

- g. Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap – tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata – rata return tidak normal seluruh sekuritas secara *cross – section* untuk tiap – tiap hari di periode peristiwa.

Rata – rata return tidak normal (*average abnormal return*) untuk hari ke-t dapat dihitung berdasarkan rata – rata aritmatika sebagai berikut :

$$RRTN_t = \frac{\sum_{j=1}^k RTN_{jt}}{k} \dots\dots\dots(\text{rumus 5})$$

Keterangan :

$RRTN_t$: rata – rata return tidak normal (*average abnormal return*) pada hari ke –t

RTN_{jt} : return tidak normal (*abnormal return*) untuk sekuritas i pada hari ke-t

k : jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

- h. Akumulasi rata – rata return tidak normal (AARTN) atau *cumulative average abnormal return (CAAR)* dapat dihitung sebagai berikut :

$$ARRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k ARTN_{it}}{k} \dots\dots\dots(\text{rumus 6})$$

Keterangan :

$ARRTN_t$: akumulasi rata – rata return tidak normal (*cumulative average abnormal return (CAAR)*) pada hari ke-t

$ARTN_{it}$: akumulasi return tidak normal (*cumulative abnormal return*) sekuritas ke-i pada hari ke-t

k : jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

- i. Tanggal pengumuman laporan keuangan adalah tanggal pada saat laporan keuangan ditandatangani oleh auditor. Baik itu laporan keuangan tahunan atau *annual report*.

3.5 Metode Analisis Data

Untuk menguji reaksi investor terhadap pengumuman laba *good news* dan laba *bad news* emiten LQ 45, penelitian ini menggunakan metode *Market Model*. Market model pada dasarnya bertitik tolak dari pemikiran bahwa tingkat keuntungan yang diperoleh dari suatu saham dipengaruhi oleh tingkat keuntungan seluruh kesempatan investasi. Langkah – langkah dalam melakukan analisis penelitian ini adalah :

- a. Mengelompokkan pengumuman laba (dalam hal ini memakai EPS) dari emiten LQ 45 menjadi dua, yaitu (1) pengumuman laba positif (2) pengumuman laba negatif. Pengumuman laba positif diklasifikasikan sebagai informasi *good news*, sedangkan pengumuman laba negatif diklasifikasikan sebagai informasi *bad news*.

- b. Menentukan horizon waktu periode peristiwa (event period) dan periode estimasi (estimation period) pengumuman laba. Periode peristiwa adalah 5 hari ($t-2$, $t.0$, $t.+2$). Alasan pemilihan periode peristiwa selama 5 hari didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diserap investor sangat banyak dan bervariasi, dan peralihan dari informasi ke informasi lain begitu cepat sehingga penentuan periode peristiwa yang pendek ini diasumsikan bahwa investor masih mempertimbangkan informasi laba dalam pengambilan keputusan investasi mereka. Selain itu, juga dimaksudkan untuk mengontrol atau mengeliminasi adanya extragenous variables yang ikut mempengaruhi reaksi pasar terhadap pengumuman laba. Sedangkan periode estimasi adalah 100 hari sebelum tanggal publikasi laba ($t.-100$, 0).
- c. Menghitung return actual tiap – tiap sekuritas. Data yang digunakan yaitu data harga harian saham selama periode estimasi dan periode peristiwa.
- d. Menghitung return indeks harian LQ 45 selama periode estimasi. Data yang digunakan adalah indeks LQ 45 selama 100 hari sebelum pengumuman laba untuk tiap – tiap sekuritas.
- e. Mengestimasi expected return dengan menggunakan koefisien a_1 dan b_1 yang dihitung dengan rumus :

$$E(R_{ij}) = a_1 + b_1 \cdot E(R_M) \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

$E(R_{ij})$ = return ekspektasi dari saham ke-i pada periode estimasi ke-j

A_1 = intercept untuk saham ke - i

B_1 = koefisien slope yang merupakan beta dari saham ke - i

$E(R_M)$ = tingkat return ekspektasi indeks pasar pada periode estimasi ke - j

- f. Menghitung nilai abnormal return yang didapat dari selisih actual return dengan expected return. Rumusnya sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{ij}) \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

AR_{it} = abnormal return saham ke - i untuk periode t

$E(R_{ij})$ = return ekspektasi dari saham ke-i pada periode estimasi ke-j

R_{it} = return saham ke - i selama periode t, untuk $t = (-2,0,+2)$

- g. Menghitung *average abnormal return* (AAR) pada periode peristiwa (5 hari) dengan menjumlahkan semua abnormal return perhari dibagi dengan banyaknya perusahaan yang mengalami laba positif (GN) atau laba negative (BN).

- h. Menghitung *cumulative average abnormal return* (CAAR) dengan cara mengakumulasikan nilai AAR hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing – masing sekuritas.
- i. Menghitung kesalahan standar estimasi (KSE) dan AR standarisasi, serta signifikansi AAR setiap sekuritas. Untuk mengukur besaran signifikansi AAR selama periode peristiwa, maka digunakan pengujian statistic (t – test). Pengujian statistic bertujuan untuk melihat signifikansi AR yang ada di periode peristiwa. Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa AR secara statistic signifikan tidak sama dengan nol (positif untuk “good news” dan negatif untuk “bad news”). Rumus t-test terhadap AR adalah :

$$t = \frac{\beta}{\text{Kesalahan Standar Estimasi}} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan :

t = t-test

β = parameter yang akan diuji signifikansinya

Pengujian t-test dilakukan dengan menstandarisasi nilai AR. Perhitungan nilai AR standarisasi dilakukan dengan membagi AR dengan KSE. Kesalahan Standar Estimasi (KSE) merupakan kesalahan standar pada waktu mengestimasi nilai AR dan dilakukan untuk masing – masing sekuritas. Karena itu, AR standarisasi sekuritas ke-i dapat dihitung dengan rumus berikut :

$$ARS_{i,t} = \frac{AR_{i,t}}{KSE_i} \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan :

$ARS_{i,t}$ = abnormal return standarisasi saham ke – i pada hari ke – t
di periode peristiwa

$AR_{i,t}$ = abnormal return untuk saham ke – i pada periode ke – t

KSE_i = kesalahan standar estimasi untuk sekuritas ke – i

Untuk menghitung KSE berdasarkan rata – rata return periode estimasi, maka digunakan rumus berikut (Cooper dan Emory 1995 dalam Lako 2003) :

$$KSE_i = \sqrt{\frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} (R_{ij} - R)^2}{t_{1-2}}} \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan :

KSE_i = kesalahan standar estimasi untuk sekuritas ke-i

R_{ij} = return sekuritas ke-i untuk hari ke-j selama periode estimasi

R_i = rata – rata sekuritas ke-i selama periode estimasi

T_{1-2} = jumlah hari di periode estimasi, yaitu dari hari ke-t1 sampai hari ke-t2

Langkah terakhir adalah membandingkan nilai ARSit dengan AAR pada hari ke - t untuk melihat level signifikansi reaksi investor dengan menggunakan uji - t (*Paired sample T Test*).



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Hasil Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian studi peristiwa (event study) yang mana merupakan sebuah studi melibatkan analisis perilaku harga sekuritas di sekitar waktu pengumuman informasi laba sebagai eventnya. Apabila pengumuman laba akuntansi mempunyai kandungan informasi yang relevan maka akan terjadi perubahan harga saham disekitar waktu pengumuman dan investor akan memperoleh tingkat pengembalian yang abnormal (abnormal return). Laba dalam penelitian ini diukur dengan EPS karena EPS dapat menggambarkan prospek *earning* di masa depan. Selain itu, alasan dipilihnya EPS karena menurut pendapat J.C. Francis (1993) dalam Rahmiwati (2006), dalam menilai saham biasa atau saham preference tergantung pada EPS dari perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut disamping faktor lainnya. EPS merupakan hal yang sangat penting untuk menilai keberhasilan perusahaan.

Periode observasi meliputi 3 (tiga) periode pengumuman laba akuntansi (EPS) yaitu periode tahun 2007, 2008, dan 2009. Sedangkan laba akuntansi (EPS) dikelompokkan menjadi dua, yaitu kelompok EPS mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya yang digolongkan kepada kabar baik (*good news*) dan kelompok EPS mengalami penurunan dari tahun sebelumnya yang digolongkan

kepada kabar buruk (*bad news*). Pada masing – masing periode observasi akan dilihat apakah dengan adanya pengumuman EPS naik atau EPS turun, investor akan memperoleh tingkat pengembalian yang abnormal (*abnormal return*), serta apakah ada perbedaan yang signifikan antara AAR EPS naik (*good news*) dan AAR EPS turun (*bad news*).

Lamanya periode estimasi dalam penelitian ini adalah 100 hari dengan menggunakan data harian untuk menghitung *expected return*. *Expected return* pada penelitian ini dihitung menggunakan pendekatan *market model*. Sedangkan periode peristiwa pada penelitian ini adalah selama 5 hari, yaitu 2 hari sebelum tanggal kejadian ($t-2$), tanggal kejadian (t_0) dan 2 hari sesudah tanggal kejadian ($t+2$). Yang dijadikan sebagai tanggal kejadian (t_0) adalah tanggal penandatanganan laporan keuangan tahunan atau *annual report* oleh auditor.

Sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel dari perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ 45 untuk periode perdagangan Agustus 2010 sampai dengan Januari 2011 terpilih sebanyak 27 emiten. Yang terpilih untuk tahun 2007 adalah sebanyak 19 emiten melaporkan laba *good news* dan 8 emiten melaporkan laba *bad news*. Tahun 2008, yang melaporkan laba *good news* sebanyak 13 emiten dan yang melaporkan laba *bad news* sebanyak 14 emiten. Untuk tahun 2009, tercatat 17 emiten melaporkan laba *good news* dan 10 emiten melaporkan laba *bad news*. Perusahaan – perusahaan yang dapat dijadikan sampel bisa dilihat dalam tabel berikut :

Tabel 4.1

Daftar Perusahaan Indeks LQ 45 Periode Perdagangan Agustus 2010 - Januari 2011 yang Dijadikan Sampel

NO	KODE EMITEN	NAMA PERUSAHAAN
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
3	ASII	Astra International Tbk.
4	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
5	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk.
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk.
7	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.
8	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
9	BMTR	Global Mediacom Tbk.
10	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk.
11	BTEL	Bakrrie Telecom Tbk.
12	BUMI	Bumi Resources Tbk.
13	ELTY	Bakrieland Development Tbk.
14	INCO	International Nickel Indonesia Tbk.
15	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
16	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk.
17	ISAT	Indosat Tbk.
18	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
19	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
20	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
21	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.
22	SMCB	Holcim Indonesia Tbk.
23	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.
24	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk.
25	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk
26	UNTR	United Tractors Tbk.
27	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 4.2

Daftar Perusahaan Indeks LQ 45 Periode Perdagangan Agustus 2010 - Januari 2011 yang Dijadikan Sampel Berdasarkan EPS

2007		2008		2009	
GOOD NEWS (GN)	BAD NEWS (BN)	GOOD NEWS (GN)	BAD NEWS (BN)	GOOD NEWS (GN)	BAD NEWS (BN)
AALI	ANTM	AALI	ANTM	ASII	AALI
ASII	BBNI	ASII	BBCA	BBCA	ANTM
BBCA	BMTR	BBNI	BDMN	BBNI	BDMN
BBRI	ELTY	BBRI	BMTR	BBRI	BMTR
BDMN	INCO	BMRI	BNBR	BMRI	BNBR
BMRI	PGAS	ELTY	BTEL	INDF	BTEL
BNBR	SMCB	INDF	BUMI	INTP	BUMI
BTEL	UNSP	INTP	INCO	KLBF	ELTY
BUMI		KLBF	ISAT	LPKR	INCO
INDF		PTBA	LPKR	PGAS	ISAT
INTP		SMCB	PGAS	PTBA	
ISAT		UNTR	TLKM	SMCB	
KLBF		UNVR	TRUB	TLKM	
LPKR			UNSP	TRUB	
PTBA				UNSP	
TLKM				UNTR	
TRUB				UNVR	
UNTR					
UNVR					

Sumber: www.idx.co.id

4.2 Perhitungan Return Tak Normal (*Abnormal Return*)

Perhitungan *abnormal return* didapat dari selisih antara return sesungguhnya yang terjadi (*actual return*) dengan return ekspektasi (*expected return*). *Expected return* dihitung dengan meregresikan return saham individual dan tingkat return pasar (indeks LQ 45) selama periode estimasi (100 hari) dengan menggunakan model *ordinary least square*. Setelah didapatkan nilai *expected*

return, maka *abnormal return* dapat dihitung dengan pengurangan antara *return* sesungguhnya dengan *expected return* selama periode peristiwa (5 hari).

4.3 Analisa *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR)

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap saham, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji *average abnormal return* (AAR) seluruh sekuritas secara *cross – sectional* untuk tiap – tiap hari di periode peristiwa. AAR positif menunjukkan *actual return* lebih besar dari *expected return*. Sedangkan AAR negatif menunjukkan *actual return* lebih kecil dari *expected return*. Penelitian ini juga menggunakan akumulasi *return* tak normal (CAAR). Akumulasi *return* tak normal merupakan penjumlahan *return* tak normal hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing – masing sekuritas.

Hasil perhitungan *abnormal return* untuk setiap sekuritas selama periode peristiwa, pengumuman laba tahun 2007, 2008 dan 2009 menunjukkan bahwa investor bereaksi terhadap pengumuman laba *good news* (GN) dan laba *bad news* (BN). Ini tercermin dari sign (+/-) dan *magnitude* nilai AAR.

1. Pengumuman Laba Tahun 2007

Tabel 4.3

Nilai AAR dan CAAR Periode Tahun 2007

HARI	Labanya Naik (GN)		Labanya Turun (BN)	
	AAR	CAAR	AAR	CAAR
-2	0.0043	0.0043	-0.0160	-0.016
-1	-0.0033	0.0010	0.0025	-0.0135
0	0.0023	0.0033	0.0044	-0.0091
1	0.0070	0.0103	0.0064	-0.0027
2	-0.0026	0.0077	0.0001	-0.0026

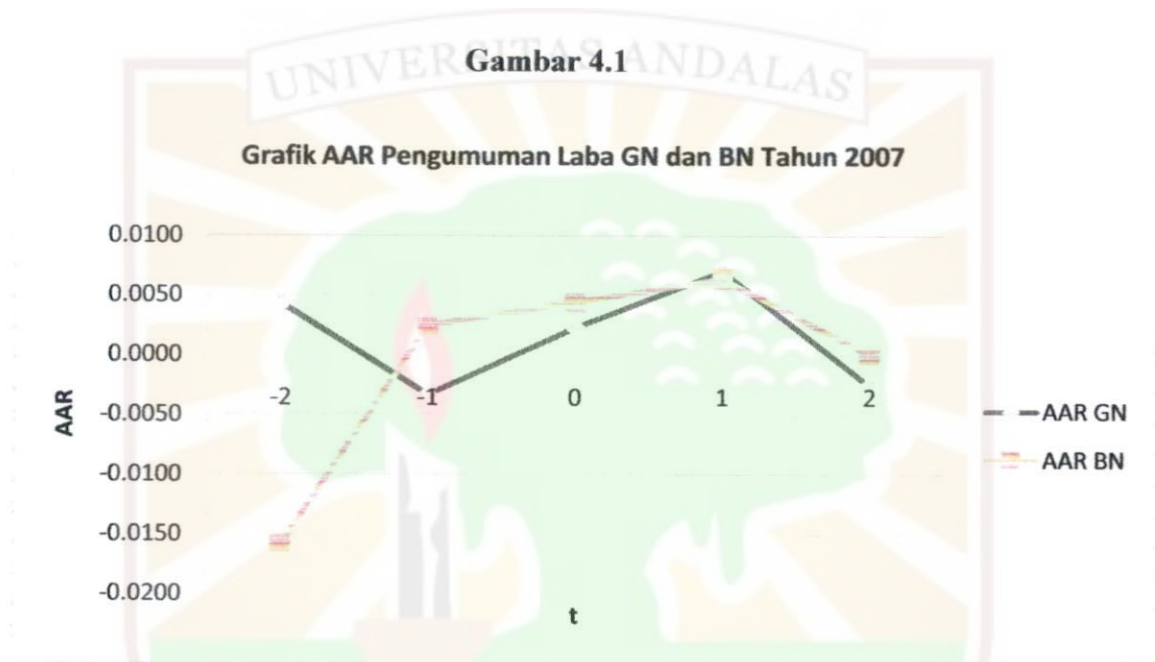
Sumber : Data diolah

Keterangan : AAR : Average Abnormal Return ; CAAR : Cumulative Average Abnormal Return

Pada pengumuman laba tahun 2007 terjadi anomali pasar, ini terlihat dari pengumuman laba GN yang direspon negatif yaitu sehari sebelum pengumuman ($t-1$) dan hari kedua setelah pengumuman ($t+2$). Pada pasar efisien setengah kuat secara informasi, pengumuman laba GN seharusnya direspon secara positif.

Anomali juga terjadi pada pengumuman laba BN dimana investor merespon negatif pengumuman yaitu hanya pada dua hari sebelum pengumuman laba ($t-2$), sedangkan pada hari – hari lainnya pengumuman laba BN malah direspon secara positif. Hal ini bertentangan dengan hipotesis efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi dimana pada pasar efisien pengumuman laba BN seharusnya direspon secara negatif.

Dari perspektif CAAR tampak bahwa pengumuman laba GN direspon secara positif dan pengumuman laba BN direspon secara negatif. Hal ini berarti pengumuman laba GN direspon secara positif jika dibandingkan dengan pengumuman laba BN.



Grafik AAR pengumuman laba GN dan BN tahun 2007 pada grafik 4.1 menunjukkan bahwa pada t_0 kedua grafik berada pada titik positif dan mengalami kenaikan untuk $t+1$. Ini berarti bahwa investor merespon positif terhadap pengumuman laba GN dan laba BN. Tetapi pada $t+2$ AAR GN dan AAR BN mengalami penurunan. Hal ini berarti bahwa investor mengoreksi kembali kekeliruan keputusan investasi mereka pada hari sebelumnya ($t+1$).

2. Pengumuman Laba Tahun 2008

Tabel 4.4
Nilai AAR dan CAAR Periode Tahun 2008

HARI	Labanya Naik (GN)		Labanya Turun (BN)	
	AAR	CAAR	AAR	CAAR
-2	0.00465	0.00465	0.000367	0.000367
-1	-0.00282	0.00183	0.00222	0.002587
0	0.001423	0.003253	0.009819	0.012406
1	-0.00197	0.001283	-0.00279	0.00962
2	0.006849	0.008132	0.003368	0.012989

Sumber : Data diolah

Keterangan : AAR : Average Abnormal Return ; CAAR : Cumulative Average Abnormal Return

Pada pengumuman laba tahun 2008 terjadi anomali pasar, ini terlihat dari pengumuman laba GN yang direspon negatif yaitu sehari sebelum pengumuman (t-1) dan sehari setelah pengumuman (t+1). Pada pasar efisien setengah kuat secara informasi, pengumuman laba GN seharusnya direspon secara positif.

Anomali juga terjadi pada pengumuman laba BN dimana investor merespon negatif pengumuman yaitu hanya pada satu hari setelah pengumuman laba (t+1), sedangkan pada hari – hari lainnya pengumuman laba BN malah direspon secara positif. Hal ini bertentangan dengan hipotesis efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi dimana pada pasar efisien pengumuman laba BN seharusnya direspon secara negatif.

Dari perspektif CAAR tampak bahwa pengumuman laba GN dan laba BN direspon secara positif. Hal ini menerangkan bahwa untuk kedua pengumuman tersebut investor merespon secara positif.

Gambar 4.2



Grafik AAR pengumuman laba GN dan BN tahun 2008 pada grafik 4.2 menunjukkan bahwa pada t_0 kedua grafik berada pada titik positif dan mengalami penurunan drastis untuk $t+1$. Ini berarti bahwa investor merespon negatif terhadap pengumuman laba GN dan laba BN. Tetapi pada $t+2$ AAR GN dan AAR BN mengalami kenaikan. Hal ini berarti bahwa investor mengoreksi kembali kekeliruan keputusan investasi mereka pada hari sebelumnya ($t+1$).

3. Pengumuman Laba Tahun 2009

Tabel 4.5

Nilai AAR dan CAAR Periode Tahun 2009

HARI	Labanya Naik (GN)		Labanya Turun (BN)	
	AAR	CAAR	AAR	CAAR
-2	0.00126393	0.00126393	0.00731816	0.00731816
-1	0.00160826	0.00287219	0.01114779	0.01846595
0	0.01350686	0.01637906	0.00986994	0.02833589
1	0.0055169	0.02189596	0.00283547	0.03117136
2	0.00965676	0.03155272	0.00684663	0.03801799

Sumber : Data diolah

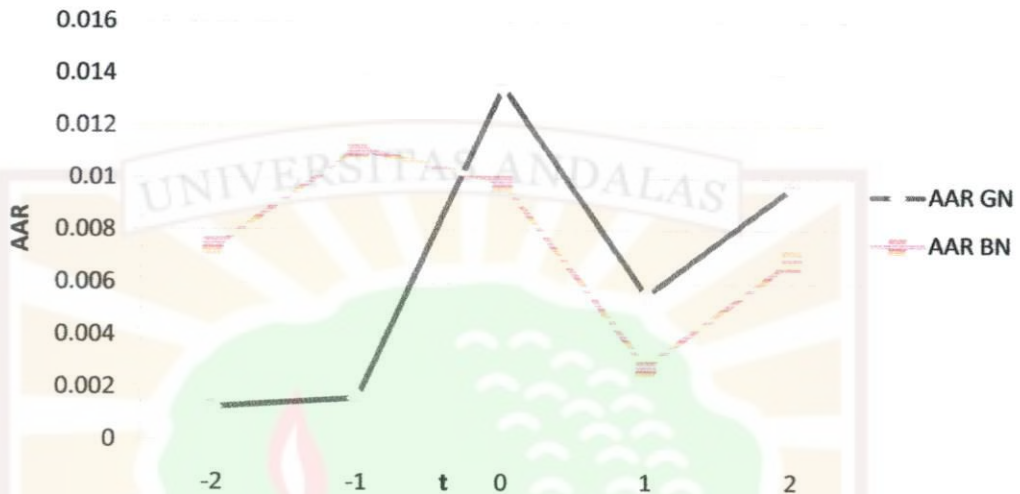
Keterangan : AAR : Average Abnormal Return ; CAAR : Cumulative Average Abnormal Return

Pada pengumuman laba tahun 2009, untuk laba GN tidak terjadi anomali pasar dimana AAR direspon positif seperti seharusnya. Justru anomali terjadi pada pengumuman laba BN dimana tidak satupun nilai AAR direspon negatif, tetapi nilai AAR positif untuk semua hari dalam periode peristiwa. Hal ini bertentangan dengan hipotesis efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi dimana pada pasar efisien pengumuman laba BN seharusnya direspon secara negatif.

Dari perspektif CAAR tampak bahwa pengumuman laba GN dan laba BN direspon secara positif. Hal ini menerangkan bahwa untuk kedua pengumuman tersebut investor merespon secara positif.

Gambar 4.3

Grafik AAR Pengumuman Laba GN dan BN Tahun 2009



Grafik AAR pengumuman laba GN dan BN tahun 2009 pada grafik 4.3 menunjukkan bahwa pada t_0 kedua grafik berada pada titik positif dan mengalami penurunan untuk $t+1$. Ini berarti bahwa investor merespon negatif terhadap pengumuman laba GN dan laba BN. Tetapi pada $t+2$ AAR GN dan AAR BN mengalami kenaikan. Hal ini berarti bahwa investor mengoreksi kembali kekeliruan keputusan investasi mereka pada hari sebelumnya ($t+1$).

4.4 Uji Signifikansi Perbedaan Reaksi Investor Secara Statistik

Average Abnormal Return (AAR) untuk setiap waktu selama periode peristiwa perlu diuji signifikansinya secara statistik. Signifikan yang dimaksud adalah bahwa return taknormal di periode peristiwa secara statistik tidak sama dengan nol (positif untuk kabar baik dan negatif untuk kabar buruk). Pengujian

dalam penelitian ini hanya menggunakan pengujian parametrik. Alasan dipilihnya pengujian parametrik ini adalah jika dibandingkan dengan pengujian non parametrik, pengujian parametrik lebih mempunyai kekuatan pengujian. Karena pengujian parametrik menguji nilai besaran (*magnitude*) dari return tak normal apakah secara statistik berbeda dengan nol, sedangkan pengujian nonparametrik menguji tanda (*sign*) atau urutan (*rank*) dari nilai return tak normalnya (Jogiyanto, 2010). Dalam uji parametrik, data yang digunakan haruslah berdistribusi normal, independen, dan identik. Untuk data pada penelitian ini diasumsikan telah terdistribusi normal.

Dalam pengujian parametrik ini, data kemudian diolah dengan menggunakan pengujian t-test (Paired Sample T Test) dengan level signifikansi (α) = 5%.

Hipotesa yang akan diuji adalah:

$$H_0 : AAR = 0$$

$$H_a : AAR \neq 0$$

Hasil pengujian dilaporkan pada tabel berikut :

Tabel 4.6
Uji Beda Signifikansi Terhadap Pengumuman Laba GN dan Laba BN
Tahun 2007

Paired Samples Test		Pair 1
		GN - BN
Paired Differences	Mean	.0422886
	Std. Deviation	.3726668
	Std. Error Mean	.1317576
95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.2692687
	Upper	.3538458
t		.321
df		7
Sig. (2-tailed)		.758

Sumber : data diolah menggunakan SPSS 16.0

Berdasarkan hasil output SPSS yang ditunjukkan pada tabel di atas, nilai Sig. (2-tailed) dari perbandingan antara AAR GN dengan AAR BN menggunakan uji-t (paired sample t test) adalah sebesar 0.758 dengan derajat $df = 7$. Jika dibandingkan dengan nilai $\alpha = 5\%$ maka nilai $\alpha < \text{Sig. t-test}$. Oleh karena itu pernyataan hipotesis H_0 diterima dan H_a ditolak. Ini berarti bahwa tidak ada perbedaan reaksi investor yang signifikan antara pengumuman laba GN dengan laba BN untuk tahun 2007.

Tabel 4.7
Uji Beda Signifikansi Terhadap Pengumuman Laba GN dan Laba BN
Tahun 2008

Paired Samples Test			Pair 1
			GN - BN
Paired Differences	Mean		-.0105797
	Std. Deviation		.2939151
	Std. Error Mean		.0815174
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower	-.1881908
		Upper	.1670314
t			-.130
df			12
Sig. (2-tailed)			.899

Sumber : data diolah menggunakan SPSS 16.0

Berdasarkan hasil output SPSS yang ditunjukkan pada tabel di atas, nilai Sig. (2-tailed) dari perbandingan antara AAR GN dengan AAR BN menggunakan uji-t (paired sample t test) adalah sebesar 0.899 dengan derajat $df = 12$. Jika dibandingkan dengan nilai $\alpha = 5\%$ maka nilai $\alpha < \text{Sig. t-test}$. Oleh karena itu pernyataan hipotesis H_0 diterima dan H_a ditolak. Ini berarti bahwa tidak ada perbedaan reaksi investor yang signifikan antara pengumuman laba GN dengan laba BN untuk tahun 2008.

Tabel 4.8
Uji Beda Signifikansi Terhadap Pengumuman Laba GN dan Laba BN
Tahun 2009

Paired Samples Test		
		Pair 1
		GN - BN
Paired Differences	Mean	-.0640968
	Std. Deviation	.4170399
	Std. Error Mean	.1318796
	95% Confidence Interval of the Difference	
	Lower Upper	-.3624291 .2342355
t		-.486
df		9
Sig. (2-tailed)		.639

Sumber : data diolah menggunakan SPSS 16.0

Berdasarkan hasil output SPSS yang ditunjukkan pada tabel di atas, nilai Sig. (2-tailed) dari perbandingan antara AAR GN dengan AAR BN menggunakan uji-t (paired sample t test) adalah sebesar 0.639 dengan derajat $df = 9$. Jika dibandingkan dengan nilai $\alpha = 5\%$ maka nilai $\alpha < \text{Sig. t-test}$. Oleh karena itu pernyataan hipotesis H_0 diterima dan H_a ditolak. Ini berarti bahwa tidak ada perbedaan reaksi investor yang signifikan antara pengumuman laba GN dengan laba BN untuk tahun 2009.

Dari ketiga tabel di atas memperlihatkan bahwa investor tidak bisa mendapatkan abnormal return karena hasil pengujian yang untuk setiap tahunnya

tidak ada yang signifikan, sehingga anomali pasar yang terjadi tidak bisa dimanfaatkan untuk mencari keuntungan. Artinya, pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman laba perusahaan.

Secara umum dapat disimpulkan bahwa investor bereaksi terhadap pengumuman laba *good news* dan laba *bad news* selama periode penelitian. Terdapat anomali pasar yaitu dimana investor cenderung merespon positif untuk laba *bad news* dan merespon negatif untuk laba *good news*. Sehingga pernyataan hipotesis H_1 dapat diterima. Anomali perilaku investor tersebut bertentangan dengan teori pasar efisien yang menyatakan bahwa investor akan merespon positif terhadap laba *good news* dan merespon negatif untuk laba *bad news*.

Merujuk pada hasil temuan yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara reaksi investor dalam menyikapi laba *good news* maupun laba *bad news* telah mengindikasikan bahwa terjadi lagi anomali pasar. Dimana di dalam teori pasar efisien, seharusnya terdapat perbedaan reaksi investor terhadap pengumuman dua kategori laba tersebut. Untuk pengumuman laba selama tiga periode penelitian, investor bereaksi cukup cepat dan tidak berkepanjangan untuk menyerap informasi publikasi laba. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia (diwakili oleh indeks LQ 45) sudah efisien dalam bentuk setengah kuat secara informasi maupun secara keputusan.

Penjelasan yang dapat diberikan terkait dengan ditemukannya anomali pasar adalah menurut Telaumbanua (2008) investor di Indonesia ternyata lebih

tertarik kepada perkembangan makroekonomi dibandingkan dengan informasi pengumuman laba. Tipikal investor di Indonesia cenderung mengikuti rumor yang beredar atau mengandalkan intuisi dalam pengambilan sebuah keputusan untuk membeli, menjual, atau menahan saham ketimbang melakukan analisis fundamental kinerja laporan keuangan perusahaan. Selain itu, ada indikasi bahwa informasi pengumuman laba ke BAPEPAM telah bocor sebelumnya sehingga pada saat pengumuman laba investor tidak terlalu bereaksi karena informasi tersebut telah terlebih dahulu mereka ketahui sehingga para investor telah memikirkan antisipasi apa yang harus dilakukan. Kebocoran pengumuman laba ini dapat terjadi karena adanya *insider trading* (perdagangan informasi orang dalam) dimana investor yang memiliki informasi privat akan menggunakannya, setelah itu mereka akan bersedia menjualnya kembali. Nilai informasi ini akan semakin rendah mendekati nol dengan semakin banyaknya investor lain yang menggunakan dan menjual informasi tersebut. Nilai informasi ini pada akhirnya akan sama dengan nol karena telah digunakan sepenuhnya dan sudah tidak bernilai lagi untuk dijual. Pada kondisi ini berarti semua investor akan memperoleh informasi yang sama atau terjadi penyebaran informasi dari yang awalnya bersifat asimetris menjadi informasi simetris.

Pada akhirnya penelitian ini memberikan hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Lako (2003) dan Telaumbanua (2008) terhadap saham LQ 45 yang menemukan terjadinya anomali perilaku investor terhadap pengumuman laba (*good news* dan *bad news*) dan tidak adanya perbedaan reaksi

investor yang signifikan antara pengumuman laba *good news* dengan pengumuman laba *bad news*. Tetapi penelitian ini bertentangan dengan penelitian Ball dan Brown (1968), Foster (1978) yang menemukan hasil sesuai dengan teori pasar efisien dimana investor bereaksi positif dalam menyikapi laba *good news* dan merespon negatif untuk laba *bad news*. Ditemukannya hasil yang berbeda adalah dikarenakan setting penelitian yang tidak sama. Ball dan Brown, Foster melakukan penelitian pada pasar modal Amerika Serikat yang telah tergolong dalam *Developed Capital Market* (DCM) dan memiliki latar belakang lingkungan sosial politik, ekonomi, sistem hukum dan bisnis yang berbeda dengan karakteristik pasar modal di negara berkembang seperti Indonesia.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi investor terhadap pengumuman laba GN dan laba BN tahun 2007, 2008, dan 2009 dari emiten LQ 45. Pengumuman laba GN didefinisikan sebagai emiten yang melaporkan kenaikan EPS jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya, dan pengumuman laba GN yaitu emiten yang melaporkan penurunan EPS dari tahun sebelumnya.

Setelah melakukan analisa dengan seksama terhadap hasil penelitian pada bab terdahulu, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil perhitungan AR untuk setiap sekuritas selama periode kejadian pengumuman laba tahun 2007, 2008 dan 2009 menunjukkan bahwa investor bereaksi terhadap pengumuman laba GN dan BN yang tercermin dari sign (+/-) dan magnitude dari AAR.
2. Terdapat anomali pasar yaitu jika dilihat dari segi *sign* AAR untuk tahun 2007 , 2008, dan 2009 investor justru bereaksi negatif terhadap pengumuman laba GN, dan bereaksi positif terhadap pengumuman laba BN.
3. Dari perspektif CAAR, pengumuman laba untuk laba GN maupun laba BN direspon secara positif hanya untuk tahun 2008 dan 2009 saja.

Sedangkan untuk tahun 2007 pengumuman laba GN direspon secara positif dan pengumuman laba BN direspon secara negatif.

4. Terjadi anomali pasar jika dilihat secara keseluruhan dengan uji parametrik menggunakan uji-t (paired sample t test). Yaitu tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara reaksi investor dalam menanggapi pengumuman laba GN maupun laba BN, sehingga anomali pasar yang terjadi tidak bisa dimanfaatkan untuk mencari keuntungan. Artinya pasar tidak bereaksi terhadap peristiwa yang dalam penelitian ini adalah pengumuman laba. Dalam teori pasar efisien, investor seharusnya bereaksi secara berbeda antara pengumuman laba GN dengan laba BN.

Penjelasan mengenai penyebab terjadinya anomali pasar tersebut adalah menurut Telaumbanua (2008) investor ternyata lebih tertarik kepada perkembangan makroekonomi dibandingkan dengan informasi pengumuman laba. Tipikal investor di Indonesia cenderung mengikuti rumor yang beredar atau mengandalkan intuisi dalam pengambilan sebuah keputusan untuk membeli, menjual, atau menahan saham ketimbang melakukan analisis fundamental kinerja laporan keuangan perusahaan. Selain itu, ada indikasi bahwa informasi pengumuman laba ke BAPEPAM telah bocor sebelumnya sehingga pada saat pengumuman laba investor tidak terlalu bereaksi dengan cepat karena informasi

tersebut telah terlebih dahulu mereka ketahui sehingga para investor telah memikirkan antisipasi apa yang harus dilakukan.

5.2 Implikasi Hasil Penelitian

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, maka implikasi penelitian ini adalah:

1. Bagi investor, investor harus berhati-hati dalam melihat anomali pasar. Walaupun anomali ini eksis di suatu pasar modal, pemodal sebaiknya tetap melakukan portofolio dan tidak memfokuskan saham pada satu gejala tertentu yang dapat dimanfaatkan.
2. Bagi perusahaan yang listed di BEI, perusahaan harus selalu berusaha untuk meningkatkan kinerjanya.
3. Bagi pemerintah, pemerintah masih harus berupaya keras untuk mengatasi iklim investasi yang belum kondusif.

5.3 Saran

1. Penelitian ini mengambil tahun pengamatan dari 2007 – 2009 dengan menggunakan laporan keuangan tahunan. Untuk penelitian selanjutnya bisa menggunakan laporan keuangan kuartalan atau triwulan dan juga memperpanjang periode penelitian.
2. Jangka waktu periode estimasi dalam penelitian ini adalah 100 hari sebelum pengumuman laba. Pada penelitian berikutnya periode estimasi

dapat diperpanjang dan juga menggunakan periode sebelum dan sesudah pengumuman diluar periode kejadian sebagai periode estimasi. Hal ini dimaksudkan untuk mendapatkan nilai *expected return* yang lebih akurat.

3. Untuk menentukan kelompok laba good news atau kelompok laba bad news dalam penelitian ini menggunakan selisih antara laba aktual dengan laba prediksi (laba tahun sebelumnya). Hal ini dapat mengakibatkan data menjadi bias. Untuk penelitian selanjutnya dapat menentukan pendekatan time earning series dalam menghitung laba prediksinya.
4. Penelitian ini hanya melihat ada tidaknya anomali di BEI, untuk penelitian selanjutnya bisa mencari penyebab terjadinya anomali.
5. Pada penelitian ini melihat anomali reaksi investor dalam merespon pengumuman laba, untuk penelitian selanjutnya bisa meneliti peristiwa lainnya seperti pengujian pemecahan saham, pengujian pengumuman dividen, pengujian pengumuman merger, dan lain – lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Ball, R dan P. Brown. 1968. *An Empirical Evaluation Of Accounting Income Numbers*. Journal of Accounting Research. Vol. 6
- Basyith, A dan Fitria. 2006. *Analyzing Day of The Week Effect to Return and Volatility of Listing Stock*. Fordema Volume 6 Nomor 2. November. Hal. 151 -161
- Beaver, W. H. 1968. *The Information Content Of Annual Earning Announcements*. Journal of Accounting Research. Vol. 6 No. 2
- Bodie, Kane, Marcus. 2005. *Investments*. Edisi 6. Salemba Empat, Jakarta.
- Desyetti. 1998. *Kaitan Pengumuman Laba Akuntansi Dengan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham di Pasar Modal Indonesia*. Thesis Magister Manajemen Universitas Indonesia
- DeFond, Hung, Trezevant. 2005. *Investor Protection and the Information Content of Annual Earnings Announcements: International Evidence*. SSRN Journal.
- Financial Accounting Standard Board (FASB). 1978. *Statement Of Financial Accounting Concepts No. 1*. Financial Accounting Standard Board .
- Financial Accounting Standard Board (FASB). 1980. *Statement Of Financial Accounting Concepts No. 2*. Financial Accounting Standard Board .
- Financial Accounting Standard Board (FASB). 1984. *Statement Of Financial Accounting Concepts No. 5*. Financial Accounting Standard Board .
- Foster, G. 1977. *Accounting Earnings And Stock Prices Of Insurance Companies*. The Accounting Review. October
- Hayn, C. 1995. *The Information Content of Losses*. Journal of Accounting and Economics. Vol. IIX. October
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar – dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN, Jakarta.
- http://202.155.2.90/corporate_actions/new_info_jsx/jenis_informasi/01_laporankeuangan/02_soft_copy_laporan_keuangan/

- Irianto, P. 1998. *Factor – factor yang Mempengaruhi Kaitan Pengumuman Laba dengan Perkembangan Harga Saham*. Thesis Magister Manajemen Universitas Indonesia.
- Jaswadi. 2004. *Dampak Earning Reporting Lags Terhadap Koefisien Respon Laba*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol 7. No. 3. September. Hal. 295 -315
- Jogiyanto, H. M. 2010. *Studi Peristiwa : Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Edisi Pertama. BPFE, Yogyakarta
- Jogiyanto, H. M. 1998. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* . Edisi pertama. BPFE, Jakarta
- Lako, Andreas. 2003. *Anomali Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Laba Good News Dan Laba Bad News*. Majalah Usahawan No. 02 Tahun XXXII Februari 2003
- Landsman, Maydew, Thornock. 2011. *The Information Content of Annual Earnings Announcements and Mandatory Adoption of IFRS*. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1337567>
- Octaviani, F. 2007. *Analisis Pengaruh Pengumuman Laba Terhadap Harga Saham Pada Industri Mineral dan Pertambangan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 1 No. 1 . April Hal. 19 – 34.
- Priyatno, Duwi. 2010. *Paham Analisa Statistik Data Dengan SPSS*. Mediakom, Jakarta
- Rohman, A. 2005. *Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Arus Kas dan Laba Terhadap Volume Perdagangan Saham*. Jurnal Akuntansi dan Auditing. Vol. 01. No. 02. Mei. Hal. 95 -111.
- Rahmiwati. 2006. *Anomali Prilaku Investor Dalam Merespon Pengumuman Laba*. Skripsi Manajemen Universitas Andalas (unpublished)
- Saksono, A. 2000. *Reaksi Harga Saham Terhadap Peristiwa Pengumuman Laporan Keuangan yang Dipublikasikan Melalui Real Time Information (RTI)*. Thesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro (unpublished)
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*, Edisi Pertama. Salemba Empat, Jakarta

Siregar, Baldrice. <http://www.stieykpn.ac.id/images/artikel/Bab%204%20Scott%20%20Efisiensi%20Pasar.ppt>. Diakses pada 1 April 2011

Sutopo, B. 2005. *Persistensi Laba dan Pengumuman Perubahan Dividen Sebagai Suatu Sinyal*. Jurnal Akuntansi dan Bisnis. Vol. 5. No. 2. Agustus. Hal 187 – 198.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. BPFE, Yogyakarta

Telaumbanua, B dan Sumiyana. 2008. *Event Study : Pengumuman Laba Terhadap Reaksi Pasar Modal (Study Empiris, Bursa Efek Indonesia 2004 – 2006)*. Jurnal Manajemen Teori dan Terapan Tahun 1. No. 3. Desember

Wild, John, K.R. Subramanyan, and Robert F. Halsey, 2005. *Financial Statement Analysis*, Alih Bahasa Yanivi Bachtiar, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Delapan, Buku I, PT Salemba Empat, Jakarta



TANGGAL PENGUMUMAN LABA PERUSAHAAN TAHUN 2007 - 2009

NO	EMITEN	2007	2008	2009
1	AALI	27/02/2008	20/02/2009	19/02/2010
2	ANTM	27/02/2008	20/03/2009	2/3/2010
3	ASII	27/02/2008	26/02/2009	24/02/2010
4	BBCA	05/03/08	25/02/2009	05/03/10
5	BBNI	28/03/2008	23/03/2009	09/02/10
6	BBRI	19/03/2008	18/02/2009	24/03/2010
7	BDMN	06/02/08	12/03/09	10/02/10
8	BMRI	4/3/08	24/02/2009	22/02/2010
9	BMTR	28/03/2008	30/04/2009	31/03/2010
10	BNBR	31/03/2008	08/04/09	31/03/2010
11	BTEL	11/03/2008	24/03/2009	15/03/2010
12	BUMI	31/03/08	27/03/2009	29/03/2010
13	ELTY	19/03/2008	16/03/2009	11/03/2010
14	INCO	04/03/2008	18/03/2009	25/02/2010
15	INDF	19/03/2008	19/03/2009	18/03/2010
16	INTP	18/03/2008	04/03/2009	03/03/2010
17	ISAT	15/02/2008	06/02/2009	18/02/2010
18	KLBF	19/03/2008	16/03/2009	11/03/2010
19	LPKR	25/02/2008	02/02/2009	29/01/2010
20	PGAS	19/03/2008	28/04/2009	23/03/2010
21	PTBA	28/02/2008	04/03/2009	01/03/2010
22	SMCB	17/03/2008	09/02/2009	02/02/2010
23	TLKM	22/05/2008	11/05/2009	08/04/2010
24	TRUB	15/02/2008	30/04/2009	07/06/2010
25	UNSP	24/03/2008	29/03/2009	26/03/2010
26	UNTR	22/02/2008	04/03/2009	19/02/2010
27	UNVR	26/03/2008	25/03/2009	23/03/2010

Sumber : www.idx.co.id



**EARNING PER SHARE (EPS) PERUSAHAAN TAHUN
2007 – 2009**

NO	KODE	2007			
		EPS 2006	EPS 2007	EPS 2008	EPS 2009
1	AALI	499.97	1253.17	1670.76	1054.55
2	ANTM	813.96	538.08	143.43	63.35
3	ASII	916.94	1610.35	2270.30	2480.02
4	BBCA	344.16	364.17	234.28	276.10
5	BBNI	145.00	58.79	80.04	162.63
6	BBRI	346.53	392.77	483.43	592.73
7	BDMN	267.97	420.60	303.21	182.65
8	BMRI	117.37	209.46	254.13	341.22
9	BMTR	171.35	106.74	30.95	11.42
10	BNBR	7.99	8.28	-169.17	-17.36
11	BTEL	3.86	7.61	4.80	3.46
12	BUMI	103.40	382.99	364.19	92.58
13	ELTY	12.07	6.84	13.66	6.64
14	INCO	4662.74	1111.96	395.97	161.78
15	INDF	70.01	103.81	117.81	236.42
16	INTP	161.03	267.22	474.16	746.12
17	ISAT	259.50	375.79	345.70	275.72
18	KLBF	66.62	69.49	69.60	91.47
19	LPKR	55.33	59.56	21.44	22.43
20	PGAS	417.17	346.39	27.60	256.96
21	PTBA	210.78	329.93	741.18	1183.84
22	SMCB	22.96	22.11	36.83	116.89
23	TLKM	545.91	637.75	526.76	562.11
24	TRUB	2.69	15.22	-11.59	13.70
25	UNSP	74.17	54.54	45.82	66.73
26	UNTR	326.26	523.58	799.77	1147.48
27	UNVR	225.63	257.49	315.50	398.97

(dalam jutaan rupiah)

Sumber : www.idx.co.id

RETURN AKTUAL PERUSAHAAN TAHUN 2007 - 2009

N O	EMITEN	RETURN AKTUAL 2007					RETURN AKTUAL 2008					RETURN AKTUAL 2009				
		-2	-1	0	1	2	-2	-1	0	1	2	-2	-1	0	1	2
1	AALI	0.049383	-0.022059	-0.027068	-0.012365	-0.010955	0	-0.008197	0	0.016529	0	0.018828	-0.004107	-0.002062	0.008264	0.012295
2	ANTM	-0.006024	-0.030303	0	0.01875	0.006135	-0.009346	0.009434	0.046729	0.017857	0.008772	0	0.012048	0	0	0.02381
3	ASII	0.001792	0.007156	-0.007105	0.010733	-0.014159	0.004587	0	0.03653	0	-0.004405	0.011065	0.009576	-0.00271	-0.014946	0.016552
4	BBCA	-0.013986	0.021277	0.006944	-0.02069	-0.021127	0.020408	-0.02	-0.040816	0.021277	-0.020833	-0.015306	0.025907	0.010101	0.01000	0.029703
5	BBNI	0.014085	0	0.013889	-0.0479	-0.0287	0.014286	0.014085	0.041667	0	-0.026667	-0.026738	-0.021978	0.022472	0.005495	0.016393
6	BBRI	-0.058333	-0.00885	-0.026786	0	0	0.011299	-0.011173	0.028249	-0.032967	-0.045455	-0.025	0.025641	0.03125	0.012121	0.005988
7	BDMN	0.014286	0	-0.014085	-0.028571	-0.007353	-0.01	0.010101	-0.01	0.010101	-0.01	-0.027778	0.022857	0.044693	0.026738	0.010417
8	BMRI	-0.015038	-0.022901	-0.023438	0.008	0.007937	-0.032787	0.00565	-0.022472	0.022989	-0.011236	-0.005556	0.011173	0	0.016575	-0.01087
9	BMTR	0.071429	-0.013333	0.013514	-0.0133	-0.027	0.011364	0.067416	-0.021053	0.032258	-0.010417	-0.024096	0.012346	-0.036585	0	0.063291
10	BNBR	0	0	0	0	-0.019608	0	0	0	0	0	0	0	-0.026667	-0.013699	-0.027778
11	BTEL	-0.013699	0	0	0	-0.013889	0	0	0.02	-0.019608	0	0.006897	0	0.006849	0.013605	-0.013423
12	BUMI	0.057377	-0.05	-0.03876	-0.056452	-0.08547	0.038961	0	0.05	-0.047619	0.025	-0.021739	0.044444	0	0	-0.042553
13	ELTY	-0.076923	0.072917	-0.029126	0	0	0	0	-0.012658	-0.038462	0.026667	0.086957	0.02	0.058824	-0.018519	0.018868
14	INCO	0.016129	-0.031746	0.010929	0.005405	0	0.012346	0.02439	0.011905	0	0	0.019737	-0.019355	-0.006579	0.02649	0
15	INDF	-0.010417	-0.063158	0	0.033708	0.01087	-0.011494	0.023256	0.011364	0.033708	0.054348	0.025974	0.025316	0.006173	0.018405	-0.012048
16	INTP	-0.046154	-0.056452	0.017094	0.058824	0.055556	0	0.048193	-0.034483	-0.02381	0.012195	-0.010949	-0.01107	0.007463	-0.022222	0.007576
17	ISAT	0.007092	0.028169	0.006849	-0.013605	0.013793	0.026549	0	0.008621	0	0.008547	0	0.009615	-0.009524	0.009615	0
18	KLBF	0.020619	-0.040404	0.021053	0	0.020619	0	0.032787	0	-0.015873	0.032258	-0.005917	0	0.017857	0.005848	-0.011628
19	LPKR	0.015873	0.046875	0.044776	0.057143	-0.013514	0.012195	0	-0.012048	0	0.012195	0	0	-0.018519	-0.018868	-0.019231
20	PGAS	-0.022556	0.038462	-0.003704	0	0	-0.021053	-0.032258	0.022222	0.021739	0.106383	0.03681	-0.029586	0.006098	0.036364	0.011696
21	PTBA	-0.008439	-0.025532	-0.0131	0.013274	-0.026201	-0.055556	-0.014706	0.059701	-0.007042	-0.007092	-0.009317	-0.021944	0.012821	-0.009494	0.00639
22	SMCB	-0.055556	-0.008403	-0.059322	0.063063	-0.016949	0.019231	0.037736	-0.018182	0.018519	-0.018182	-0.006098	-0.006135	0	0.012346	0.036585
23	TLKM	0	-0.005814	0.011696	-0.00578	-0.034884	-0.012739	-0.019355	-0.026316	0.013514	-0.033333	-0.017964	-0.018293	0.006211	0	-0.006173
24	TRUB	-0.008264	0	-0.025	0	0	-0.0375	0.051948	0.098765	-0.05618	0.011905	0.053191	-0.010101	-0.05102	0.010753	0
25	UNSP	-0.101299	-0.052023	0.103659	0	0	-0.015625	0.031746	-0.046154	0	0.016129	-0.010101	0.010204	0.010101	-0.01	0.010101
26	UNTR	-0.003759	0.026415	-0.003676	0	-0.00369	-0.046729	-0.019608	0.07	-0.009346	0.009434	0.021212	0.002967	0.008876	-0.005865	0.020649
27	UNVR	-0.014388	-0.014599	0.007407	0.014706	0	0.006135	-0.018293	-0.018634	0.006329	0	0.020921	-0.016393	0.004167	0.016598	0.016327

Sumber : Data diolah

EXPECTED RETURN PERUSAHAAN TAHUN 2007 - 2009

N O	EMITEN	EXPECTED RETURN 2007					EXPECTED RETURN 2008					EXPECTED RETURN 2009				
		-2	-1	0	1	2	-2	-1	0	1	2	-2	-1	0	1	2
1	AALI	-0.012015	-0.015115	-0.013157	-0.010263	-0.018505	-0.005175	-0.008426	-0.011347	-0.004161	-0.015057	-0.009123	-0.008886	-0.008979	-0.009044	-0.009082
2	ANTM	0.006204	-0.00073	0.00365	0.010123	-0.008313	0.011082	0.019953	0.020292	0.048836	0.022524	-0.019014	0.00117	0.010516	-0.006767	-0.002618
3	ASII	-0.006204	-0.008708	-0.007127	-0.004789	-0.011447	-0.031217	-0.001816	-0.02288	-0.016682	-0.048437	-0.003755	-7.45E-05	-0.010425	-0.021444	-0.005495
4	BBCA	-0.010596	-0.01646	-0.020244	-0.021102	-0.003573	-0.001894	-0.017739	-0.007939	-0.01496	-0.012894	-0.010043	-0.010006	-0.009942	-0.009742	-0.009829
5	BBNI	-0.001745	-0.002814	0.000231	-0.010856	-0.017184	0.026716	0.02712	0.061047	0.034511	-0.018528	-0.039095	-0.027467	-0.004683	-0.013338	0.000118
6	BBRI	0.000313	-6.11E-05	-0.001442	-0.006308	-0.002689	-0.00013	0.000974	-0.000466	0.000364	0.001111	-0.008642	-0.009116	-0.009409	-0.009204	-0.00909
7	BDMN	0.010559	0.001801	-0.009162	-0.006735	0.002439	0.011156	0.013007	-0.008521	0.014082	-0.00541	-0.021024	0.001147	-0.007275	0.005819	0.00464
8	BMRI	-0.01097	-0.01925	-0.007214	0.000553	0.002315	-0.025373	0.018222	-0.015442	0.005379	-0.009537	-0.009347	-0.009881	-0.010252	-0.01047	-0.009856
9	BMTR	-0.014205	-0.014795	-0.013116	-0.019229	-0.022718	0.003969	0.009021	0.015555	-1.06E-05	0.010085	-0.008954	-0.003228	-0.009416	0.012209	0.013341
10	BNBR	-0.011629	-0.011112	-0.012994	-0.014069	-0.013862	-0.012505	-0.016773	-0.016535	-0.006365	-0.011538	-0.004524	-0.002097	-0.00472	0.004448	0.004928
11	BTEL	0.000545	-0.020674	-0.002279	0.002971	-0.019325	-0.004845	0.002406	-0.003265	-0.014601	0.000562	-0.000112	-0.005865	-0.000316	0.044997	-0.010312
12	BUMI	0.002655	0.003568	0.000245	-0.001652	-0.001287	-0.001681	-0.001633	-0.001698	-0.038446	-0.003428	0.017745	0.006185	-0.017801	-0.003567	-0.018948
13	ELTY	-0.000504	-0.000422	-0.000121	0.000938	0.00015	-0.014115	0.01092	-0.010669	-0.020466	0.003628	0.023923	0.004199	-0.004187	-0.013776	-0.004527
14	INCO	-0.025054	-0.031564	-0.0221	-0.015992	-0.014607	0.005799	0.005061	0.006876	0.007577	0.007603	-0.004858	-0.01288	-0.021419	-0.009059	-0.003336
15	INDF	-0.013131	-0.010845	-0.002407	0.027315	0.00521	0.005261	0.005163	0.005126	0.005124	0.0089	0.000679	0.046686	-0.00947	0.002939	-0.02147
16	INTP	-0.02315	-0.010558	-0.00885	-0.002545	0.019662	-0.010343	0.038099	0.061439	0.025634	0.025007	0.033102	0.042245	0.025336	0.029395	0.036393
17	ISAT	0.003605	0.012052	0.002978	-0.001673	0.005504	0.009168	0.006032	0.01042	0.000345	-0.001441	0.011567	0.006626	-0.006152	-0.001119	0.002374
18	KLBF	-0.01	-0.00903	-0.005447	0.007174	-0.002212	-0.001446	0.012663	0.000496	-0.005025	0.008553	0.012958	0.005218	0.001927	-0.001836	0.001793
19	LPKR	-0.016957	-0.022117	-0.022193	-0.024732	-0.023128	0.002671	0.002965	-0.001195	0.001252	0.004162	-0.005248	0.010136	-0.004138	-0.007451	-0.00308
20	PGAS	0.000732	0.000602	0.000123	-0.001563	-0.000309	0.001428	-0.00049	0.005194	0.008442	0.012642	-0.008814	-0.023742	-0.005562	0.005686	-0.00216
21	PTBA	-0.000972	0.003632	0.010435	-0.008942	-0.020887	-0.032713	0.014912	0.037858	0.002658	0.00204	-0.011583	-0.023318	-0.006332	0.001532	-0.013012
22	SMCB	0.016011	0.00839	0.007356	0.00354	-0.009899	0.003835	0.012281	-0.007109	-0.010549	-0.009199	-0.003999	-0.011748	-0.001526	0.011032	-0.00588
23	TLKM	0.00127	-0.001187	-0.000922	-0.001343	-0.001469	0.00446	0.00629	-0.00507	0.001448	0.000895	-0.015545	-0.009057	-0.034602	-0.01625	0.0036
24	TRUB	-0.001093	0.001032	-0.001251	-0.002421	-0.000615	0.006525	0.007058	0.007748	0.006104	0.00717	0.062409	0.006696	-0.06334	0.020883	-0.002489
25	UNSP	-0.014452	-0.002732	0.038551	0.007848	0.005927	-0.024913	0.05719	-0.057471	0.018628	0.03626	0.022489	0.008238	0.000304	-0.016159	-0.006389
26	UNTR	0.00083	0.013188	0.005343	0.005227	0.001367	-0.054413	0.007092	0.036726	-0.008734	-0.009531	0.006963	-0.023822	-0.011697	-0.00328	0.001679
27	UNVR	-0.011011	-0.010915	-0.010986	-0.010991	-0.010978	-0.012361	-0.010824	-0.012194	-0.011861	-0.006125	-0.007788	-0.023044	-0.004465	0.00703	-0.000988

Sumber : Data diolah

DAFTAR KOEFISIEN ALFA DAN BETA BESERTA EXPECTED RETURN PERUSAHAAN TAHUN 2007 - 2009

NO	EMITEN	2007		EXPECTED RETURN					2008		EXPECTED RETURN					2009		EXPECTED RETURN				
		a	b	-2	-1	0	1	2	a	b	-2	-1	0	1	2	a	b	-2	-1	0	1	2
1	AALI	-0.013	0.359	-0.0120	-0.0151	-0.0132	-0.0103	-0.0185	-0.007	0.180	-0.005	-0.008	-0.011	-0.004	-0.015	-0.009	-0.011	-0.0091	-0.0089	-0.0090	-0.0090	-0.0091
2	ANTM	0.004	0.803	0.0062	-0.0007	0.0036	0.0101	-0.0083	0.000	1.177	0.011	0.020	0.020	0.049	0.023	-0.002	1.344	-0.0190	0.0012	0.0105	-0.0068	-0.0026
3	ASII	-0.007	0.290	-0.0062	-0.0087	-0.0071	-0.0048	-0.0114	-0.008	1.542	-0.031	-0.002	-0.023	-0.017	-0.048	-0.008	1.062	-0.0038	-0.0001	-0.0104	-0.0214	-0.0055
4	BBCA	-0.019	-0.285	-0.0106	-0.0165	-0.0202	-0.0211	-0.0036	-0.010	0.514	-0.002	-0.018	-0.008	-0.015	-0.013	-0.010	0.012	-0.0100	-0.0100	-0.0099	-0.0097	-0.0098
5	BBNI	-0.005	0.477	-0.0017	-0.0028	0.0002	-0.0109	-0.0172	0.003	1.399	0.027	0.027	0.061	0.035	-0.019	-0.011	0.855	-0.0391	-0.0275	-0.0047	-0.0133	0.0001
6	BBRI	-0.002	-0.101	0.0003	-0.0001	-0.0014	-0.0063	-0.0027	0.000	-0.046	0.000	0.001	0.000	0.000	0.001	-0.009	-0.019	-0.0086	-0.0091	-0.0094	-0.0092	-0.0091
7	BDMN	0.001	0.372	0.0106	0.0018	-0.0092	-0.0067	0.0024	-0.003	1.115	0.011	0.013	-0.009	0.014	-0.005	-0.005	0.832	-0.0210	0.0011	-0.0073	0.0058	0.0046
8	BMRI	-0.002	0.585	-0.011	-0.019	-0.007	0.001	0.002	0.001	1.092	-0.025	0.018	-0.015	0.005	-0.010	-0.010	-0.063	-0.0093	-0.0099	-0.0103	-0.0105	-0.0099
9	BMTR	-0.016	0.263	-0.0142	-0.0148	-0.0131	-0.0192	-0.0227	-0.001	0.322	0.004	0.009	0.016	0.000	0.010	-0.003	0.776	-0.0090	-0.0032	-0.0094	0.0122	0.0133
10	BNBR	-0.012	0.081	-0.012	-0.011	-0.013	-0.014	-0.014	-0.014	0.128	-0.013	-0.017	-0.017	-0.006	-0.012	-0.002	0.329	-0.0045	-0.0021	-0.0047	0.0044	0.0049
11	BTEL	-0.002	0.345	0.001	-0.021	-0.002	0.003	-0.019	-0.010	0.299	-0.005	0.002	-0.003	-0.015	0.001	0.000	1.174	-0.0001	-0.0059	-0.0003	0.0450	-0.0103
12	BUMI	0.002	0.143	0.003	0.004	0.000	-0.002	-0.001	-0.012	0.745	-0.002	-0.002	-0.002	-0.038	-0.003	-0.003	1.929	0.0177	0.0062	-0.0178	-0.0036	-0.0189
13	ELTY	0.000	0.022	-0.0005	-0.0004	-0.0001	0.0009	0.0002	-0.008	1.235	-0.014	0.011	-0.011	-0.020	0.004	-0.004	1.957	0.0239	0.0042	-0.0042	-0.0138	-0.0045
14	INCO	-0.018	0.460	-0.025	-0.032	-0.022	-0.016	-0.015	0.006	0.093	0.006	0.005	0.007	0.008	0.008	-0.011	0.823	-0.0049	-0.0129	-0.0214	-0.0091	-0.0033
15	INDF	0.001	0.617	-0.0131	-0.0108	-0.0024	0.0273	0.0052	-0.005	0.335	0.005	0.005	0.005	0.005	0.009	0.001	1.192	0.0007	0.0467	-0.0095	0.0029	-0.0215
16	INTP	0.000	0.461	-0.023	-0.011	-0.009	-0.003	0.020	0.027	1.424	-0.010	0.038	0.061	0.026	0.025	0.030	1.315	0.0331	0.0422	0.0253	0.0294	0.0364
17	ISAT	0.000	0.469	0.004	0.012	0.003	-0.002	0.006	0.003	0.425	0.009	0.006	0.010	0.000	-0.001	0.000	0.594	0.0116	0.0066	-0.0062	-0.0011	0.0024
18	KLBF	-0.004	0.262	-0.0100	-0.0090	-0.0054	0.0072	-0.0022	0.002	0.696	-0.001	0.013	0.000	-0.005	0.009	0.002	0.768	0.0130	0.0052	0.0019	-0.0018	0.0018
19	LPKR	-0.023	0.294	-0.017	-0.022	-0.022	-0.025	-0.023	0.002	0.149	0.003	0.003	-0.001	0.001	0.004	-0.002	0.505	-0.0052	0.0101	-0.0041	-0.0075	-0.0031
20	PGAS	0.000	-0.035	0.0007	0.0006	0.0001	-0.0016	-0.0003	0.002	0.207	0.001	0.000	0.005	0.008	0.013	-0.010	0.729	-0.0088	-0.0237	-0.0056	0.0057	-0.0022
21	PTBA	0.004	0.844	-0.001	0.004	0.010	-0.009	-0.021	0.004	1.400	-0.033	0.015	0.038	0.003	0.002	-0.009	1.131	-0.0116	-0.0233	-0.0063	0.0015	-0.0130
22	SMCB	0.002	-0.279	0.016	0.008	0.007	0.004	-0.010	-0.002	0.818	0.004	0.012	-0.007	-0.011	-0.009	0.001	1.181	-0.0040	-0.0117	-0.0015	0.0110	-0.0059
23	TLKM	-0.001	0.020	0.001	-0.001	-0.001	-0.001	-0.001	0.001	0.251	0.004	0.006	-0.005	0.001	0.001	-0.013	1.100	-0.0155	-0.0091	-0.0346	-0.0163	0.0036
24	TRUB	-0.002	0.118	-0.001	0.001	-0.001	-0.002	-0.001	0.006	0.034	0.007	0.007	0.008	0.006	0.007	-0.003	2.116	0.0624	0.0067	-0.0633	0.0209	-0.0025
25	UNSP	0.002	0.857	-0.014	-0.003	0.039	0.008	0.006	0.000	1.619	-0.025	0.057	-0.057	0.019	0.036	-0.006	1.324	0.0225	0.0082	0.0003	-0.0162	-0.0064
26	UNTR	0.004	0.447	0.001	0.013	0.005	0.005	0.001	-0.007	1.808	-0.054	0.007	0.037	-0.009	-0.010	-0.009	1.431	0.0070	-0.0238	-0.0117	-0.0033	0.0017
27	UNVR	-0.011	0.002	-0.011	-0.011	-0.011	-0.011	-0.011	-0.009	-0.081	-0.012	-0.011	-0.012	-0.012	-0.006	-0.009	0.745	-0.0078	-0.0230	-0.0045	0.0070	-0.0010

Sumber : Data diolah



ABNORMAL RETURN PERUSAHAAN TAHUN 2007 - 2009

NO	EMITEN	AR 2007					AR 2008					AR 2009				
		-2	-1	0	1	2	-2	-1	0	1	2	-2	-1	0	1	2
1	AALI	0.061397	-0.006944	-0.013911	-0.002102	0.00755	0.005175	0.000229	0.011347	0.02069	0.015057	0.027951	0.004779	0.006917	0.017308	0.021377
2	ANTM	-0.012228	-0.029573	-0.00365	0.008627	0.014448	-0.020428	-0.010519	0.026437	-0.030979	-0.013752	0.019014	0.010878	-0.010516	0.006767	0.026428
3	ASII	0.007996	0.015864	2.18E-05	0.015522	-0.002712	0.035805	0.001816	0.059409	0.016682	0.044032	0.01482	0.00965	0.007715	0.006499	0.022047
4	BBCA	-0.00339	0.037737	0.027188	0.000413	-0.017553	0.022302	-0.002261	-0.032878	0.036236	-0.007939	-0.005264	0.035912	0.020043	0.019742	0.039532
5	BBNI	0.015829	0.002814	0.013658	-0.037044	-0.011516	-0.012431	-0.013035	-0.019381	-0.034511	-0.008139	0.012357	0.005489	0.027155	0.018833	0.016275
6	BBRI	-0.058647	-0.008788	-0.025343	0.006308	0.002689	0.011429	-0.012147	0.028715	-0.033331	-0.046565	-0.016358	0.034757	0.040659	0.021326	0.015078
7	BDMN	0.003727	-0.001801	-0.004922	-0.021837	-0.009792	-0.021156	-0.002906	-0.001479	-0.003981	-0.00459	-0.006754	0.021711	0.051968	0.020919	0.005777
8	BMRI	-0.004067	-0.003651	-0.016224	0.007447	0.005621	-0.007414	-0.012572	-0.00703	0.017609	-0.001699	0.003792	0.021054	0.010252	0.027045	-0.001013
9	BMTR	0.085634	0.001462	0.026629	0.005929	-0.004282	0.007395	0.058394	-0.036607	0.032269	-0.020501	-0.015142	0.015574	-0.02717	-0.012209	0.04995
10	BNBR	0.011629	0.011112	0.012994	0.014069	-0.005746	0.012505	0.016773	0.016535	0.006365	0.011538	0.004524	0.002097	-0.021947	-0.018147	-0.032706
11	BTEL	-0.014244	0.020674	0.002279	-0.002971	0.005436	0.004845	-0.002406	0.023265	-0.005007	-0.000562	0.007009	0.005865	0.007165	-0.031391	-0.003111
12	BUMI	0.054722	-0.057832	-0.039004	-0.054799	-0.084183	0.040643	0.001633	0.051698	-0.009173	0.028428	-0.039484	0.03826	0.017801	0.003567	-0.023605
13	ELTY	-0.076419	0.073339	-0.029005	-0.000938	-0.00015	0.014115	-0.01092	-0.001989	-0.017995	0.023038	0.063034	0.015801	0.063011	-0.004743	0.023395
14	INCO	0.041183	-0.000182	0.033029	0.021398	0.014607	0.006547	0.019329	0.005029	-0.007577	-0.007603	0.024595	-0.006475	0.01484	0.035549	0.003336
15	INDF	0.002714	-0.052313	0.002407	0.006393	0.005659	-0.016755	0.018092	0.006238	0.028584	0.045448	0.025295	-0.02137	0.015643	0.015466	0.009422
16	INTP	-0.023003	-0.045893	0.025944	0.061369	0.035894	0.010343	0.010093	-0.095922	-0.049444	-0.012812	-0.044051	-0.053316	-0.017873	-0.051617	-0.028817
17	ISAT	0.003487	0.016117	0.003871	-0.011933	0.008289	0.017381	-0.006032	-0.001799	-0.000345	0.009989	-0.011567	0.002989	-0.003371	0.010735	-0.002374
18	KLBF	0.030619	-0.031374	0.026499	-0.007174	0.022831	0.001446	0.020124	-0.000496	-0.010848	0.023705	-0.018875	-0.005218	0.015931	0.007684	-0.013421
19	LPKR	0.03283	0.068992	0.066969	0.081875	0.009615	0.009524	-0.002965	-0.010853	-0.001252	0.008033	0.005248	-0.010136	-0.014381	-0.011417	-0.016151
20	PGAS	-0.023288	0.037859	-0.003827	0.001563	0.000309	-0.022481	-0.031768	0.017028	0.013297	0.093741	0.045624	-0.005843	0.01166	0.030678	0.013856
21	PTBA	-0.007467	-0.029164	-0.023536	0.022216	-0.005314	-0.022842	-0.029618	0.021843	-0.0097	-0.009133	0.002266	0.001374	0.019153	-0.011026	0.019401
22	SMCB	-0.071566	-0.016793	-0.066678	0.059523	-0.00705	0.015396	0.025455	-0.011072	0.029067	-0.008983	-0.002098	0.005613	0.001526	0.001314	0.042465
23	TLKM	-0.00127	-0.004627	0.012618	-0.004437	-0.033414	-0.017199	-0.025645	-0.021246	0.012065	-0.034228	-0.002419	-0.009236	0.040813	0.01625	-0.009773
24	TRUB	-0.007171	-0.001032	-0.023749	0.002421	0.000615	-0.044025	0.04489	0.091017	-0.062284	0.004734	-0.009218	-0.016797	0.01232	-0.01013	0.002489
25	UNSP	-0.086847	-0.049292	0.065107	-0.007848	-0.005927	0.009288	-0.025444	0.011317	-0.018628	-0.020131	-0.03259	0.001966	0.009797	0.006159	0.01649
26	UNTR	-0.004589	0.013227	-0.009019	-0.005227	-0.005057	0.007684	-0.0267	0.033274	-0.000612	0.018965	0.014249	0.026789	0.020573	-0.002585	0.01897
27	UNVR	-0.003377	-0.003684	0.018394	0.025697	0.010978	0.018496	-0.007468	-0.006439	0.01819	0.006125	0.028709	0.006651	0.008632	0.009567	0.017315

Sumber : Data diolah

HASIL UJI T-STATISTIK PERUSAHAAN TAHUN 2007 - 2009

NO	KODE EMITEN	t statistic		
		2007	2008	2009
1	AALI	0.060758456	0.084457643	0.149246154
2	ANTM	-0.088595296	-0.180478611	0.421388766
3	ASII	0.066706032	0.261144545	0.11475066
4	BBCA	0.06032737	0.027434166	0.208838787
5	BBNI	-0.121548304	-0.294843467	0.153062259
6	BBRI	-0.639828576	-0.176409055	0.182154936
7	BDMN	-0.174575106	-0.10580905	0.462107618
8	BMRI	-0.066917571	-0.036541441	0.116228221
9	BMTR	0.213521758	0.212077947	0.01833263
10	BNBR	0.080841898	0.236314975	-0.384497593
11	BTEL	0.089695122	0.095610681	-0.077067522
12	BUMI	-0.798645277	0.265183415	-0.017128604
13	ELTY	-0.182400972	0.015479803	0.627626088
14	INCO	0.146982072	0.053824955	0.135371481
15	INDF	-0.18785814	0.405732155	0.401017324
16	INTP	0.297971991	-0.09754489	-0.134092658
17	ISAT	0.100631021	0.074026838	-0.031268854
18	KLBF	0.374030533	0.113222549	-0.139430237
19	LPKR	0.356830307	0.015287807	-0.421944356
20	PGAS	0.06281257	0.368426573	0.182557163
21	PTBA	-0.215909595	-0.132413013	0.059208625
22	SMCB	-0.525352997	0.147391262	0.391561458
23	TLKM	-0.299262731	-0.672688434	0.068067326
24	TRUB	-0.374052056	0.141929409	-0.076371875
25	UNSP	-0.366719648	-0.121086317	0.010265383
26	UNTR	-0.064691174	0.05052428	0.146059668
27	UNVR	0.09058329	0.053404354	0.132249039

Sumber : Data diolah

INDEX LQ 45 TAHUN 2007

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close*	RETURN
30-May-08	519.11	521.42	516.29	518.36	0	518.36	-0.0014448
29-May-08	516.16	521.3	513.05	519.11	0	519.11	0.00571528
28-May-08	507.05	516.16	504.5	516.16	0	516.16	0.01796667
27-May-08	514.74	520.37	505.28	507.05	0	507.05	-0.0149396
26-May-08	527.11	527.11	513.61	514.74	0	514.74	-0.0234676
23-May-08	536.31	538.25	523.12	527.11	0	527.11	-0.0171543
22-May-08	534.22	536.31	524.3	536.31	0	536.31	0.00391225
21-May-08	539.27	539.27	528.5	534.22	0	534.22	-0.0093645
19-May-08	529.09	539.6	529.09	539.27	0	539.27	0.01924058
16-May-08	525.47	531.13	525.47	529.09	0	529.09	0.00688907
15-May-08	525.72	530.72	523.4	525.47	0	525.47	-0.0004755
14-May-08	518.91	527.65	518.91	525.72	0	525.72	0.01312366
13-May-08	509.27	521.82	509.27	518.91	0	518.91	0.01892906
12-May-08	508.84	510.59	504.48	509.27	0	509.27	0.00084506
9-May-08	509.52	510.55	505.24	508.84	0	508.84	-0.0013346
8-May-08	511.72	511.72	502.38	509.52	0	509.52	-0.0042992
7-May-08	510.08	514.05	508.36	511.72	0	511.72	0.00321518
6-May-08	514.45	516.36	508.89	510.08	0	510.08	-0.0084945
5-May-08	503.81	514.45	503.81	514.45	0	514.45	0.02111907
2-May-08	493.46	504.97	493.46	503.81	0	503.81	0.02097434
30-Apr-08	494.65	494.65	488.56	493.46	0	493.46	-0.0024057
29-Apr-08	481.94	495.51	481.94	494.65	0	494.65	0.02637258
28-Apr-08	477.6	482.32	473.38	481.94	0	481.94	0.0090871
25-Apr-08	486	488.64	476.58	477.6	0	477.6	-0.017284
24-Apr-08	497.24	501.38	485.32	486	0	486	-0.0226048
23-Apr-08	491.24	497.3	485.93	497.24	0	497.24	0.01221399
22-Apr-08	503.38	503.38	489.04	491.24	0	491.24	-0.024117
21-Apr-08	506.48	516.38	501.47	503.38	0	503.38	-0.0061207
18-Apr-08	504.12	509.44	503.44	506.48	0	506.48	0.00468143
17-Apr-08	503.42	512.83	499.88	504.12	0	504.12	0.00139049
16-Apr-08	492.44	503.42	492.44	503.42	0	503.42	0.02229713
15-Apr-08	486.87	495.42	486.87	492.44	0	492.44	0.01144043
14-Apr-08	492.89	492.89	477.75	486.87	0	486.87	-0.0122137
11-Apr-08	476.47	493.42	476.47	492.89	0	492.89	0.03446177
10-Apr-08	461.6	476.47	457.8	476.47	0	476.47	0.03221404
9-Apr-08	478.5	483.01	460.29	461.6	0	461.6	-0.0353187
8-Apr-08	487.42	487.42	477.32	478.5	0	478.5	-0.0183004
7-Apr-08	485.86	488.42	478.64	487.42	0	487.42	0.0032108
4-Apr-08	475.39	485.86	475.39	485.86	0	485.86	0.02202402
3-Apr-08	500.22	502.07	471.57	475.39	0	475.39	-0.0496382
2-Apr-08	511.99	522.03	498.11	500.22	0	500.22	-0.0229887
1-Apr-08	525.41	529.95	501.36	511.99	0	511.99	-0.025542
31-Mar-08	531.94	532.23	521.17	525.41	0	525.41	-0.0122758
28-Mar-08	526.17	532.33	525.24	531.94	0	531.94	0.01096604
27-Mar-08	523.77	526.17	515.14	526.17	0	526.17	0.00458216
26-Mar-08	520.22	528.74	515.44	523.77	0	523.77	0.00682404
25-Mar-08	502.36	520.71	502.36	520.22	0	520.22	0.04265042

19-Mar-08	501.71	514.4	494.6	498.94	0	498.94	-0.0055211
18-Mar-08	494.39	502	477.38	501.71	0	501.71	-0.0191973
14-Mar-08	523.52	532.82	511.03	511.53	0	511.53	-0.0229027
13-Mar-08	551.2	551.2	521.92	523.52	0	523.52	-0.0502177
12-Mar-08	543.37	563.59	543.37	551.2	0	551.2	0.01441007
11-Mar-08	543.81	543.81	523.68	543.37	0	543.37	-0.0008091
10-Mar-08	574.93	574.93	540.72	543.81	0	543.81	-0.0541283
6-Mar-08	570.72	579.36	570.72	574.93	0	574.93	0.00737665
5-Mar-08	568.24	570.72	563.25	570.72	0	570.72	0.00436435
4-Mar-08	573.35	581.04	562.36	568.24	0	568.24	-0.0089125
3-Mar-08	590.77	590.77	570.76	573.35	0	573.35	-0.0294869
29-Feb-08	599.97	599.97	589.34	590.77	0	590.77	-0.0153341
28-Feb-08	595.43	600.08	594.86	599.97	0	599.97	0.00762474
27-Feb-08	595.69	602.16	593.38	595.43	0	595.43	-0.0004365
26-Feb-08	599.22	604.94	594.2	595.69	0	595.69	-0.005891
25-Feb-08	597.58	604.31	597.58	599.22	0	599.22	0.0027444
22-Feb-08	595.79	598.12	591.4	597.58	0	597.58	0.00300441
21-Feb-08	583.79	595.79	583.79	595.79	0	595.79	0.02055534
20-Feb-08	587.96	588.68	580.03	583.79	0	583.79	-0.0070923
19-Feb-08	581.14	588.79	581.14	587.96	0	587.96	0.01173555
18-Feb-08	583.22	587.79	578.87	581.14	0	581.14	-0.0035664
15-Feb-08	579.54	583.22	570.43	583.22	0	583.22	0.00634986
14-Feb-08	565.02	579.54	565.02	579.54	0	579.54	0.02569821
13-Feb-08	560.71	570.98	560.71	565.02	0	565.02	0.00768668
12-Feb-08	558.55	568.68	558.55	560.71	0	560.71	0.00386716
11-Feb-08	570.41	571.16	555.21	558.55	0	558.55	-0.0207921
6-Feb-08	586.43	586.43	562.7	570.41	0	570.41	-0.0273178
5-Feb-08	585.17	591.91	580.41	586.43	0	586.43	0.00215322
4-Feb-08	570.51	589.91	570.51	585.17	0	585.17	0.02569631
1-Feb-08	564.32	573.24	561.81	570.51	0	570.51	0.01096895
31-Jan-08	559.51	564.32	553.88	564.32	0	564.32	0.00859681
30-Jan-08	559.52	567.19	553.52	559.51	0	559.51	-1.787E-05
29-Jan-08	553.59	566.37	553.59	559.52	0	559.52	0.0107119
28-Jan-08	562.83	562.83	547.66	553.59	0	553.59	-0.016417
25-Jan-08	537.37	562.89	537.37	562.83	0	562.83	0.0473789
24-Jan-08	528.76	546.21	528.15	537.37	0	537.37	0.01628338
23-Jan-08	482.74	532.95	482.74	528.76	0	528.76	0.09533082
22-Jan-08	528.43	528.43	466.05	482.74	0	482.74	-0.0864637
21-Jan-08	560.43	560.43	522.6	528.43	0	528.43	-0.057099
18-Jan-08	568.93	568.93	542.55	560.43	0	560.43	-0.0149403
17-Jan-08	557.41	568.93	548.05	568.93	0	568.93	0.02066701
16-Jan-08	591.11	591.11	549.32	557.41	0	557.41	-0.0570114
15-Jan-08	610.35	617.6	586.71	591.11	0	591.11	-0.0315229
14-Jan-08	616	618.14	604.95	610.35	0	610.35	-0.0091721
9-Jan-08	604.4	616.06	600.98	616	0	616	0.01919259
8-Jan-08	602.53	608.17	600.69	604.4	0	604.4	0.00310358
7-Jan-08	602.35	603.63	593.53	602.53	0	602.53	0.00029883
4-Jan-08	591.35	604.32	591.35	602.35	0	602.35	0.01860151
sumber : www.yahoo.finance.com							

INDEX LQ 45 TAHUN 2008

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close*	RETURN
30-Jun-09	394.77	400.37	391.21	392.12	0	392.12	-0.005907
29-Jun-09	396.88	398.66	392	394.45	0	394.45	-0.005972
26-Jun-09	397.72	402.47	393.69	396.82	0	396.82	-0.002137
25-Jun-09	387.58	398.68	387.58	397.67	0	397.67	0.0262981
24-Jun-09	371.33	387.48	371.33	387.48	0	387.48	0.0431833
23-Jun-09	381.93	381.93	364.19	371.44	0	371.44	-0.028127
22-Jun-09	383.6	388.35	379.93	382.19	0	382.19	-0.003546
19-Jun-09	375	384.54	369.41	383.55	0	383.55	0.0233731
18-Jun-09	390.91	390.91	372.56	374.79	0	374.79	-0.041433
17-Jun-09	394.01	394.05	388.56	390.99	0	390.99	-0.007917
16-Jun-09	403.28	403.28	388.31	394.11	0	394.11	-0.022981
15-Jun-09	406.23	409.22	401.55	403.38	0	403.38	-0.007138
12-Jun-09	406.35	409.78	403.18	406.28	0	406.28	-4.92E-05
11-Jun-09	411.51	412.08	403.73	406.3	0	406.3	-0.012829
10-Jun-09	411.49	415.36	409.83	411.58	0	411.58	0.0007294
9-Jun-09	403.94	412.94	403.93	411.28	0	411.28	0.0184231
8-Jun-09	409.45	413.99	403.22	403.84	0	403.84	-0.013195
5-Jun-09	399.41	409.71	399.41	409.24	0	409.24	0.0248166
4-Jun-09	393.95	399.42	390.45	399.33	0	399.33	0.0136051
3-Jun-09	390.95	397.49	389.59	393.97	0	393.97	0.0080342
2-Jun-09	391.22	400.28	389.57	390.83	0	390.83	-0.000588
1-Jun-09	373.23	391.06	373.23	391.06	0	391.06	0.0482215
29-May-09	370.88	378.63	370.88	373.07	0	373.07	0.0060948
28-May-09	369.77	371.35	366.53	370.81	0	370.81	0.0027312
27-May-09	361.4	370.74	361.4	369.8	0	369.8	0.0238379
26-May-09	367.66	370.69	360	361.19	0	361.19	-0.017464
25-May-09	366.74	369.85	365.8	367.61	0	367.61	0.0021536
22-May-09	367.7	368.76	362.11	366.82	0	366.82	-0.002583
20-May-09	368.48	372.52	365.41	367.77	0	367.77	-0.001791
19-May-09	350.66	368.88	350.66	368.43	0	368.43	0.052056
18-May-09	340.87	350.61	333.2	350.2	0	350.2	0.0270397
15-May-09	345.36	352.44	333.95	340.98	0	340.98	-0.012682
14-May-09	358.83	358.84	343.44	345.36	0	345.36	-0.037539
13-May-09	358.98	363.18	356.24	358.83	0	358.83	-0.000418
12-May-09	358.34	359.23	350.44	358.98	0	358.98	0.001786
11-May-09	367.22	373.04	357.76	358.34	0	358.34	-0.024182
8-May-09	359.64	367.41	357.95	367.22	0	367.22	0.0210766
7-May-09	354.75	364.11	354.77	359.64	0	359.64	0.0137844
6-May-09	350.26	355.91	347.86	354.75	0	354.75	0.012819
5-May-09	354.58	361.93	347.45	350.26	0	350.26	-0.012183
4-May-09	342.78	356.82	342.8	354.58	0	354.58	0.0344244
1-May-09	341.73	344.28	337.21	342.78	0	342.78	0.0030726
30-Apr-09	325.02	343.54	325.03	341.73	0	341.73	0.0514122
29-Apr-09	315.21	326.47	315.26	325.02	0	325.02	0.0311221
28-Apr-09	310.42	319.65	310.32	315.21	0	315.21	0.0154307
27-Apr-09	314.2	315.54	310.25	310.42	0	310.42	-0.012031
24-Apr-09	315.07	318.7	311.24	314.2	0	314.2	-0.002761

23-Apr-09	319.61	319.89	313.66	315.07	0	315.07	-0.014205
22-Apr-09	319.68	329.8	318.59	319.61	0	319.61	-0.000219
21-Apr-09	328.18	327.98	315.71	319.68	0	319.68	-0.0259
20-Apr-09	325.17	328.18	320.97	328.18	0	328.18	0.0092567
17-Apr-09	323.28	330.69	322.24	325.17	0	325.17	0.0058463
16-Apr-09	316.98	327.05	317.01	323.28	0	323.28	0.0198751
15-Apr-09	312.15	319.64	311.01	316.98	0	316.98	0.0154733
14-Apr-09	306.26	313.32	305.35	312.15	0	312.15	0.019232
13-Apr-09	289.02	306.29	291.01	306.26	0	306.26	0.0596499
8-Apr-09	294.86	294.93	287.63	289.02	0	289.02	-0.019806
7-Apr-09	301.39	301.36	293.4	294.86	0	294.86	-0.021666
6-Apr-09	297.91	304.33	297.82	301.39	0	301.39	0.0116814
3-Apr-09	297.91	300.74	296.28	297.91	0	297.91	0
2-Apr-09	289.42	297.99	289.43	297.91	0	297.91	0.0293345
1-Apr-09	283.08	290.02	283.13	289.42	0	289.42	0.0223965
31-Mar-09	279.86	288.36	279.49	283.08	0	283.08	0.0115058
30-Mar-09	290.16	290.44	276.42	279.86	0	279.86	-0.035498
27-Mar-09	280.26	291.45	280.92	290.16	0	290.16	0.0353243
25-Mar-09	284.64	287.45	280.02	280.26	0	280.26	-0.015388
24-Mar-09	278.37	288.3	278.75	284.64	0	284.64	0.022524
23-Mar-09	267.28	278.6	267.59	278.37	0	278.37	0.0414921
20-Mar-09	262.75	268.09	262.57	267.28	0	267.28	0.0172407
19-Mar-09	258.37	264.18	259.03	262.75	0	262.75	0.0169524
18-Mar-09	255.96	258.74	256.04	258.37	0	258.37	0.0094155
17-Mar-09	258.57	258.87	255.06	255.96	0	255.96	-0.010094
16-Mar-09	259.13	262.51	258.08	258.57	0	258.57	-0.002161
13-Mar-09	255.22	260.63	255.31	259.13	0	259.13	0.0153201
12-Mar-09	256.49	257.27	254.1	255.22	0	255.22	-0.004951
11-Mar-09	252.86	257.45	252.94	256.49	0	256.49	0.0143558
10-Mar-09	249.69	253.12	248.74	252.86	0	252.86	0.0126957
6-Mar-09	250.04	250.65	247.77	249.69	0	249.69	-0.0014
5-Mar-09	250.28	252.9	248.74	250.04	0	250.04	-0.000959
4-Mar-09	244.37	250.41	243.62	250.28	0	250.28	0.0241846
3-Mar-09	242.48	245.94	239.74	244.37	0	244.37	0.0077945
2-Mar-09	249.01	249.17	241.64	242.48	0	242.48	-0.026224
27-Feb-09	250.42	251.21	248.04	249.01	0	249.01	-0.005631
26-Feb-09	252.86	253.75	248.54	250.42	0	250.42	-0.00965
25-Feb-09	251.85	255.79	250.67	252.86	0	252.86	0.0040103
24-Feb-09	255.7	255.7	249.7	251.85	0	251.85	-0.015057
23-Feb-09	251.73	255.7	251.44	255.7	0	255.7	0.0157709
20-Feb-09	257.96	257.96	250.48	251.73	0	251.73	-0.024151
19-Feb-09	260.02	260.04	255.85	257.96	0	257.96	-0.007922
18-Feb-09	257.41	260.51	254.13	260.02	0	260.02	0.0101395
17-Feb-09	262.98	262.98	255.88	257.41	0	257.41	-0.02118
16-Feb-09	262.24	263.86	261.61	262.98	0	262.98	0.0028218
13-Feb-09	259.44	263.15	259.44	262.24	0	262.24	0.0107925
12-Feb-09	259.04	259.44	256.93	259.44	0	259.44	0.0015442
11-Feb-09	261.34	261.34	254.35	259.04	0	259.04	-0.008801
10-Feb-09	264.1	264.1	260.61	261.34	0	261.34	-0.010451
sumber : www.yahoofinance.com							

INDEX LQ 45 TAHUN 2009

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Adj Close*	RETURN
30-Jun-10	562.42	567.11	551.1	566.1	0	566.1	0.006185347
29-Jun-10	575.85	577.18	558.03	562.62	0	562.62	-0.022940798
28-Jun-10	574.24	580.75	573.66	575.83	0	575.83	0.002856197
25-Jun-10	566.69	575.09	564.8	574.19	0	574.19	0.013109605
24-Jun-10	569.18	573.99	565.55	566.76	0	566.76	-0.00421674
23-Jun-10	570.79	570.79	563.38	569.16	0	569.16	-0.003152585
22-Jun-10	572.09	575.89	567.83	570.96	0	570.96	-0.002411154
21-Jun-10	569.83	581.79	568.84	572.34	0	572.34	0.00459875
18-Jun-10	560.51	570.74	560.51	569.72	0	569.72	0.016522143
17-Jun-10	553.22	562.46	553.22	560.46	0	560.46	0.012026002
16-Jun-10	547.62	557.89	547.62	553.8	0	553.8	0.011525325
15-Jun-10	546.32	552.01	545.94	547.49	0	547.49	0.002233328
14-Jun-10	540.8	546.35	540.8	546.27	0	546.27	0.010208044
11-Jun-10	534.34	544.94	534.34	540.75	0	540.75	0.012318176
10-Jun-10	538.72	539.91	531.36	534.17	0	534.17	-0.008261854
9-Jun-10	538.44	541.49	534.41	538.62	0	538.62	0.000241416
8-Jun-10	532.51	538.98	532.51	538.49	0	538.49	0.011286809
7-Jun-10	547.51	547.51	519.53	532.48	0	532.48	-0.028516174
4-Jun-10	545.59	548.64	541.28	548.11	0	548.11	0.004582027
3-Jun-10	529.37	545.93	529.37	545.61	0	545.61	0.030911667
2-Jun-10	527.38	537.81	526.42	529.25	0	529.25	0.003736155
1-Jun-10	543.51	543.51	527.19	527.28	0	527.28	-0.030004231
31-May-10	525.68	544.74	525.68	543.59	0	543.59	0.034266905
27-May-10	521.51	529.26	503.44	525.58	0	525.58	0.007553102
26-May-10	483.42	523.25	483.42	521.64	0	521.64	0.079508298
25-May-10	500.16	500.16	480.35	483.22	0	483.22	-0.034158822
24-May-10	502.93	513.74	499.14	500.31	0	500.31	-0.004972057
21-May-10	516.33	516.33	493.12	502.81	0	502.81	-0.026938633
20-May-10	524.67	531.84	509.22	516.73	0	516.73	-0.014757755
19-May-10	546.87	546.87	522.67	524.47	0	524.47	-0.041170771
18-May-10	543.11	548.08	543.11	546.99	0	546.99	0.007626416
17-May-10	550.9	550.9	534.4	542.85	0	542.85	-0.014791289
14-May-10	548.59	553.66	547.74	551	0	551	0.004173425
12-May-10	540.89	549.61	540.89	548.71	0	548.71	0.014495165
11-May-10	549.52	552.22	539.87	540.87	0	540.87	-0.015561865
10-May-10	525.52	552.24	525.52	549.42	0	549.42	0.045777262
7-May-10	540.41	540.41	517.25	525.37	0	525.37	-0.02869345
6-May-10	548.24	548.24	528.16	540.89	0	540.89	-0.013496507
5-May-10	572.09	572.09	546.02	548.29	0	548.29	-0.04181958
4-May-10	572.63	580.21	569.74	572.22	0	572.22	-0.000541456
3-May-10	573.49	576.61	570.39	572.53	0	572.53	-0.001447607
30-Apr-10	563.92	574.02	563.92	573.36	0	573.36	0.016920294
29-Apr-10	559.83	564.9	559.14	563.82	0	563.82	0.007217121
28-Apr-10	568.54	568.54	554.02	559.78	0	559.78	-0.015546411
27-Apr-10	571.59	571.59	566.59	568.62	0	568.62	-0.005648334
26-Apr-10	568.03	574.6	568.03	571.85	0	571.85	0.00681362
23-Apr-10	568.67	568.74	563.85	567.98	0	567.98	-0.001388962

22-Apr-10	565.99	568.95	559.06	568.77	0	568.77	0.004876239
21-Apr-10	560.5	566.78	560.5	566.01	0	566.01	0.0099206
20-Apr-10	549.67	560.77	549.67	560.45	0	560.45	0.019704523
19-Apr-10	557.23	557.23	543.78	549.62	0	549.62	-0.01397535
16-Apr-10	562.55	562.8	553.53	557.41	0	557.41	-0.008996035
15-Apr-10	559	565.77	559	562.47	0	562.47	0.006261517
14-Apr-10	559.62	562.97	556.9	558.97	0	558.97	-0.001090103
13-Apr-10	558.23	559.71	553.36	559.58	0	559.58	0.002292674
12-Apr-10	550.15	558.64	550.15	558.3	0	558.3	0.015090909
9-Apr-10	551.58	556.05	547.29	550	0	550	-0.002954879
8-Apr-10	562.58	562.58	548.71	551.63	0	551.63	-0.01963816
7-Apr-10	560.78	567.55	560.63	562.68	0	562.68	0.003584997
6-Apr-10	562.35	567.68	558.43	560.67	0	560.67	-0.002313291
5-Apr-10	550.64	563.3	550.64	561.97	0	561.97	0.021058178
1-Apr-10	539.9	551.67	539.9	550.38	0	550.38	0.019599852
31-Mar-10	544.4	546.56	535.62	539.8	0	539.8	-0.0082675
30-Mar-10	544.56	549.7	541.81	544.3	0	544.3	-0.000293869
29-Mar-10	548.78	548.85	540.98	544.46	0	544.46	-0.0076731
26-Mar-10	546.09	549.07	544.44	548.67	0	548.67	0.004761294
25-Mar-10	539.87	549.3	536.52	546.07	0	546.07	0.010754081
24-Mar-10	528.96	540.27	528.96	540.26	0	540.26	0.021517168
23-Mar-10	525.73	535.61	525.73	528.88	0	528.88	0.006087354
22-Mar-10	535.7	535.7	524.72	525.68	0	525.68	-0.018851021
19-Mar-10	535.29	540.07	532	535.78	0	535.78	0.001626442
18-Mar-10	539.7	544.98	530.76	534.91	0	534.91	-0.008783471
17-Mar-10	519.68	539.65	519.68	539.65	0	539.65	0.038327593
15-Mar-10	519.85	523.4	517.68	519.73	0	519.73	-0.000269298
12-Mar-10	522.38	524.47	518.59	519.87	0	519.87	-0.004995407
11-Mar-10	522.51	525.24	520.1	522.48	0	522.48	-9.56883E-05
10-Mar-10	520.27	524.47	519.11	522.53	0	522.53	0.004189488
9-Mar-10	512.98	520.35	512.46	520.35	0	520.35	0.014268171
8-Mar-10	502.3	513.32	502.3	513.03	0	513.03	0.021463415
5-Mar-10	499.92	504	499.92	502.25	0	502.25	0.00486175
4-Mar-10	500.02	502.99	497.9	499.82	0	499.82	-0.000459954
3-Mar-10	501.93	504.18	497.2	500.05	0	500.05	-0.003547018
2-Mar-10	497.14	502.27	497.14	501.83	0	501.83	0.009312148
1-Mar-10	495.98	499.98	495.29	497.2	0	497.2	0.002358728
25-Feb-10	502.36	503.68	493.01	496.03	0	496.03	-0.012659488
24-Feb-10	503.24	503.32	496.71	502.39	0	502.39	-0.00228383
23-Feb-10	499.79	503.59	493.57	503.54	0	503.54	0.007462836
22-Feb-10	497.92	502.59	497.68	499.81	0	499.81	0.003997429
19-Feb-10	498.74	498.74	491.68	497.82	0	497.82	-0.001884674
18-Feb-10	504.01	504.03	496.88	498.76	0	498.76	-0.010357554
17-Feb-10	498.44	503.98	498.44	503.98	0	503.98	0.011155251
16-Feb-10	488.95	498.49	488.93	498.42	0	498.42	0.019472285
15-Feb-10	493.2	493.2	487.65	488.9	0	488.9	-0.008919522
12-Feb-10	487.75	494.19	485.93	493.3	0	493.3	0.011586179
11-Feb-10	481.44	487.77	478.86	487.65	0	487.65	0.013004009
10-Feb-10	482.92	488.02	479.34	481.39	0	481.39	-0.002734561
sumber : www.yahoofinance.com							